



Na Mídia

23/11/2023 | [O Globo](#)

Cemig e Copasa: federalização ameaça gestão com perda de eficiência, dizem analistas

Estatais teriam ainda pequena relevância no total da dívida pública de MG, que é de R\$ 160 bi

Vitor da Costa e Glauce Cavalcanti



Cemig, assim como Copasa, que estavam nos planos de privatização de Zema, podem ser federalizadas. Análises veem risco de descontinuidade na gestão e perda de eficiência das estatais — Foto: Divulgação

A federalização das estatais mineiras Cemig, Copasa e Codemig, se confirmada, poderá resultar em descontinuidades na gestão das empresas, com perda de eficiência, destacam analistas.

Também não é garantido se haverá pagamento e de quanto aos atuais acionistas dessas companhias pelo mecanismo conhecido como tag along.

— Há incerteza maior sobre os rumos da empresa frente a uma possível troca de controle. Como o mercado ainda está delineando possíveis etapas de uma federalização, isso gera incerteza grande e o investidor vai cobrar um prêmio maior para justificar esse investimento neste momento — diz o analista de Utilities da Mantaro Capital, André Nogueira.

Nesta quinta-feira, os papéis da Cemig PN (sem direito a voto) caíram 3,17%, a R\$ 10,99, enquanto as Copasa ON (com direito a voto) cederam 0,77%, a R\$ 18,03.

Na véspera, os papéis preferenciais da Cemig (CEMIG4, sem direito a voto) fecharam em queda de 9,7% e as ações ordinárias da Copasa (CSMG3, com direito a voto) caíram 2,8%.

O que causou esse tombo

O movimento ocorre após o governador de Minas Gerais, Romeu Zema (Novo), sinalizar, na quarta-feira que pode federalizar empresas do Estado como forma de pagar sua dívida pública com a União, conforme proposto pelo presidente do Senado, Rodrigo Pacheco. Antes, Zema vinha anunciando que essas companhias seriam privatizadas.

A federalização das estatais mineiras é possível, mas não será um processo rápido, afirmam advogados.

— **As ações que o Estado de Minas Gerais detém na Cemig passariam a ser detidas pela União. Para isso, é preciso ter aprovação do Congresso e da Assembleia Legislativa do estado— explica Rosi Costa Barros, sócia da área de Energia e Recursos do Demarest.**

Rodrigo Pinto de Campos, sócio da área de Infraestrutura e Projetos do Vernalha Pereira Advogados, frisa haver pontos incontornáveis, alongando o processo:

— A União terá de conduzir um processo de avaliação dos ativos para precificar a transação, o que não será rápido pelo porte das companhias. Além de ter aval do Congresso e da Assembleia de Minas, terá de passar pelo Tribunal de Contas da União.

Não está claro se seria preciso ainda uma consulta pública, como exigido pela lei mineira em caso de desestatização de empresas estaduais, o que, para abrir caminho para privatizar Cemig e Copasa, Zema vinha tentando contornar.

O caso da Copasa

No caso da Copasa, os analistas apontam haver ainda questões relacionadas à própria operação, uma vez que, por se tratar de uma empresa de saneamento, seria necessário o estabelecimento de acordos com os municípios atendidos pela estatal.

— Diferente do setor de energia, a União nunca teve operação em saneamento. Essa federalização seria uma novidade — destaca Campos.

O head de energia e saneamento da XP, Vladimir Pinto, destaca que há uma avaliação positiva sobre a atual gestão das empresas.

— A Cemig obteve bons resultados recentemente em redução de custos operacionais. Em uma eventual federalização, ninguém sabe quem seriam as pessoas indicadas e isso levanta um risco que não estava mapeado.

Mudança 'muito negativa'

Em relatório, analistas do Itaú BBA avaliam uma potencial federalização como “muito negativa” para Cemig e Copasa, pois o processo resultaria em uma mudança na equipe de gestão e nos planos estratégicos dessas empresas.

“A Cemig e a Copasa possuem uma equipe de gestão muito boa, que tem conseguido implementar mudanças para melhorar a eficiência das empresas, apesar das restrições de serem empresas estatais”, escrevem os analistas, em relatório.

O Itaú BBA ainda destaca que a Cemig vendeu ativos não essenciais e tem sido “responsável” na alocação de capital. O banco observa desafios à frente como as negociações políticas na Assembleia Legislativa de Minas Gerais e no Congresso Nacional, além possível análise do acordo pelo Tribunal de Contas da União (TCU).

No caso do setor elétrico, a experiência na federalização de empresas estatais não é positiva. A XP destaca que todas as distribuidoras controladas pela Eletrobras vendidas em 2018 vieram de processos semelhantes e tiveram resultados não favoráveis.

— A experiência anterior foi ruim. A Eletrobras assumiu uma série de empresas e não conseguiu melhorar a situação delas, que foram privatizadas a valores ínfimos — disse Pinto.

Pequena fração da dívida de MG

Analistas do BTG Pactual questionam a relevância de Cemig e Copasa diante da dívida de Minas com a União, de R\$ 160 bilhões. Nas contas do banco, o estado detém menos de R\$ 10 bilhões nas duas empresas, “cerca de 6% da dívida pendente”. Já a XP calcula esse montante em R\$ 8,2 bilhões.

Para o BTG, poderia haver valor estratégico para a União em controlar uma concessionária de energia do porte da Cemig, especialmente após a privatização da Eletrobras.

E os acionistas?

A transferência de controle geraria direito de tag along aos acionistas. Esse instrumento protege principalmente o pequeno investidor e garante ao detentor de ações ordinárias a opção de vender seus papéis e receber, pelo menos, 80% do valor por ação embolsado pelos vendedores na transação.

Nesse caso, o instrumento protegeria os acionistas minoritários da Copasa e aos detentores de ações com direito a voto da Cemig. Os detentores de papéis da PN da Cemig não teriam esse direito. As ações ON da Copasa têm 100% de tag along e as da Cemig, 80%.

— O tag along seria o minoritário ter o direito de vender a parte dele ao mesmo preço do que o atual controlador vendeu para o novo controlador. Se for materializado o processo de federalização, o investidor minoritário da Copasa estaria mais protegido. Pelo direito de tag along, teria que se entender como se consegue equacionar isso com a agenda do governo de atingir uma meta zero de déficit — destaca Nogueira.

Ilan Arbetman, analista da Ativa Investimentos, pondera que ao falar de tag along é preciso entender que a lógica do negócio, num caso de federalização, é diferente.

— Não há interesse do estado de fomentar algum tipo de prêmio e pagar mais pelo controle porque se trata de operação financeira para reduzir a dívida de Minas — diz ele. — Não há incentivos para majorar o valor da empresa. E o preço pode cair, diante da perspectiva de perda de valor futuro (das estatais).

Pelos cálculos do BTG, a preços correntes, o governo federal poderá ter que pagar aos detentores do CMIG3 quase R\$ 3,57 bilhões devido aos seus direitos de tag along de 80%.

Como essas empresas são públicas de economia mista, José Guilherme Berman, sócio do BMA e Professor da PUC-Rio, lembra que há o chamado “risco das estatais”:

— Toda estatal tem uma função social que dita a sua finalidade. Não é gerida só para ter lucro. E aí vem a tensão entre minoritários e o governo que pode tomar decisões que, mesmo que possam ser economicamente ruins, são legais. É o risco das estatais.