Lex

# Estado na REN exige estabilidade e estratégia transparente

**Advogados alertam que operação deve ter critérios de intervenção estáveis.**

P. 20 e 21

Lex

ENERGIA

# Estado na REN exige estabilidade de longo prazo e uma estratégia clara

**A opção do Governo de adquirir uma participação na REN é considerada pelos advogados como coerente com a importância estratégica das infraestruturas energéticas. Ainda assim, alertam que a operação deve ter objetivos claros e critérios de intervenção estáveis.**

**JOÃO DUARTE FERNANDES**
joaomfernandes@negocios.pt

A entrada do Estado no capital da REN, através da aquisição de uma participação de 13,7% pela Parpública, reforça a presença pública num setor considerado estratégico, mas levanta dúvidas sobre o objetivo concreto da operação e sobre a estabilidade desta opção no longo prazo. É o que dizem os advogados ouvidos pelo Negócios, para quem a natureza estratégica das infraestruturas energéticas justifica uma intervenção pública, mas que deve ter uma fundamentação clara e critérios estáveis.

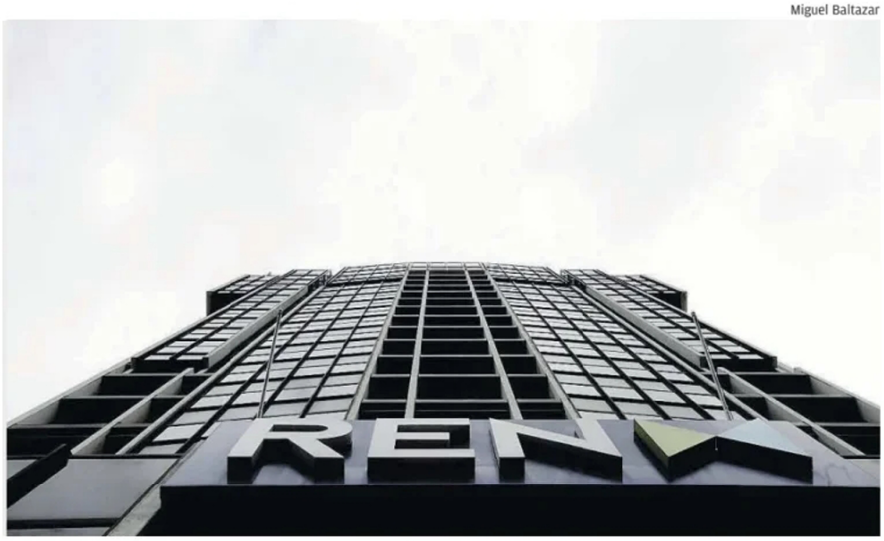
O primeiro ministro, Luís Montenegro, justificou a entrada no capital da cotada como "um bom investimento financeiro" que "salvaguarda o interesse estratégico". No entanto, os especialistas defendem que "estratégico não pode ser apenas sinónimo de importante" e que a legitimidade da operação dependerá "muito da capacidade de explicar que influência concreta se pretende exercer".

"A entrada do Estado no capital da REN é coerente com uma tendência recente de reforço da presença pública em setores considerados estratégicos, que se reflete também no anúncio da criação de um fundo soberano português destinado, entre outros objetivos, a permitir participações do Estado em empresas estratégicas", diz Margarida Calixto Kolmer, da Abreu Advogados.

"A energia e as respetivas infraestruturas de rede assumem, neste contexto, particular relevância para a segurança e autonomia nacional", defende a mesma advogada, e acrescenta que, no caso da REN, "esta dimensão é especialmente evidente por se tratar do operador das redes nacionais de transporte de eletricidade e de gás, ou seja, de infraestruturas essenciais ao abastecimento energético do país". Acresce ainda, na visão da especialista, "que existe já uma participação relevante no seu capital detida por uma empresa estatal de um país terceiro, o que reforça a dimensão estratégica da operação", fazendo referência à posição de 25% que a chinesa State Grid — maior acionista — tem no capital da cotada.

Também para Miguel Neiva de Oliveira, da CCA Law Firm, "a natureza estratégica da REN dificilmente suscita dúvidas: gere infraestruturas essenciais à segurança e resiliência energética do país". No entanto, sublinha o advogado: "A questão mais interessante é outra: que objetivo público adicional pretende o Estado alcançar como acionista que não consiga já prosseguir através da lei, da regulação setorial e, porventura mais relevante, como

Miguel Baltazar




**Estado adquiriu 13,7% da REN à Pontegadea Inversiones.**

> **A entrada do Estado no capital da REN é coerente com uma tendência recente de reforço da presença pública em setores estratégicos.**
>
> **MARGARIDA CALIXTO KOLMER**
> Associada da Abreu Advogados

> **A legitimidade estratégica da operação dependerá muito da capacidade de explicar que influência concreta se pretende exercer.**
>
> **MIGUEL NEIVA DE OLIVEIRA**
> Sócio da CCA Law Firm

# Participação pública "testa" fronteira entre acionista e legislador

concedente no contexto da relação concessória?"

Neste sentido, diz o sócio da CCA, "a posição de 13,7% adquirida pela Parpública é relevante, mas não confere controlo". "Por isso, a legitimidade estratégica da operação dependerá muito da capacidade de explicar que influência concreta se pretende exercer e por que razão essa influência exige participação no capital", revela, enquanto defende que "estratégico não pode ser apenas sinónimo de importante: tem de corresponder a um critério estável de intervenção do Estado".

"Uma participação minoritária do Estado [na REN] pode fazer sentido como instrumento de salvaguarda do interesse público", destaca, por sua vez, Fernando Magiolo Magarreiro, da AFMA. Contudo, ressalva o advogado, "essa intervenção deve ser limitada, proporcional e circunscrita a matérias estratégicas, respeitando a gestão empresarial, a iniciativa privada e as regras do mercado", importando ainda garantir "estabilidade jurídica e um consenso político tão alargado quanto possível, evitando oscilações de política pública que possam comprometer a previsibilidade do setor", resume.

### Estabilidade e enquadramento

Sem um enquadramento de estabilidade jurídica e de um consenso político no que toca à entrada do Estado na empresa, revela o sócio da AFMA, "subsiste sempre o risco de futuras maiorias governativas adotarem uma orientação distinta quanto à presença do Estado no capital da empresa, gerando incerteza para investidores e para a própria estratégia de longo prazo da REN".

Neste contexto, "como qualquer decisão de investimento, a aquisição [por parte do Estado] não é irreversível", recorda a associada da Abreu Advogados, a que Miguel Neiva de Oliveira, da CCA, acrescenta que "o risco de reversão existe precisamente porque estamos no domínio de escolhas de política acionista do Estado", recordando que a REN "foi sendo gradualmente reprivatizada e que, em 2014, o Estado alienou os 11% que ainda detinha, saindo do capital da empresa".

Assim, "o problema não é um Governo poder decidir de forma diferente de outro — isso é próprio da alternância democrática", destaca o sócio da CCA. "A questão emerge se cada mudança de ciclo político puder significar uma mudança de posição acionista sem critérios suficientemente estáveis e inteligíveis", resume. ■

> **[Sem estabilidade e consenso político] subsiste o risco de futuras maiorias governativas adotarem uma orientação distinta.**
>
> **FERNANDO MAGIOLO MAGARREIRO**
> Sócio da AFMA

Pode a entrada do Estado no capital da REN condicionar o interesse dos investidores privados e a perceção da cotada portuguesa pelos mercados? Os advogados dizem que, por si só, o facto de o Governo ter optado por adquirir uma participação minoritária na empresa não se mostra "positiva nem negativa para os investidores". O que tende a ser valorizado pelo mercado, notam, "é sobretudo a previsibilidade: das regras, da governação e do comportamento dos acionistas".

"A Parpública passou a deter 13,7% da REN, mantendo-se a empresa cotada e sem alteração do controlo societário", diz Miguel Neiva de Oliveira, da CCA. "Um acionista público estável e com horizonte de longo prazo pode ser percebido como fator de estabilidade", mas "o risco surge se os investidores começarem a antecipar que decisões societárias possam ser influenciadas por objetivos de política pública alheios ao interesse próprio da sociedade", sublinha.

Numa empresa como a REN, nota o mesmo advogado, "este ponto é particularmente sensível porque o Estado não é apenas acionista: é também legislador e parte do quadro público que, inevitavelmente, conforma a atividade da empresa".

Nuno André Ferreira



**Estado na REN garante um "acionista público estável".**

Margarida Calixto Kolmer, da Abreu Advogados, refere que "a Parpública exerce os direitos inerentes à participação adquirida e está sujeita às regras aplicáveis aos restantes investidores, designadamente em matéria de transparência e comunicação de participações qualificadas à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [CMVM]". Detalha que "este enquadramento é importante para assegurar que a intervenção pública não cria obstáculos à livre circulação de capitais nem desincentiva o investimento privado".

> **O mercado valoriza sobretudo a previsibilidade: das regras, da governação e do comportamento dos acionistas.**

De forma a evitar afetar a atratividade da empresa junto do mercado, Fernando Magiolo Magarreiro, da AFMA, defende ser "essencial assegurar regras de governação transparentes, respeito pelos acionistas e uma estabilidade na regulação".

"Ser acionista e exercer poderes públicos são posições juridicamente distintas", detalha ainda Neiva de Oliveira. "A confiança do mercado depende, em larga medida, de essa fronteira continuar a ser clara", e "o risco não está na presença do Estado no capital [da REN]; está na potencial perda de nitidez entre a posição de acionista e o exercício de poderes públicos", remata o advogado. ■