

Privatizar pelo *mercado*.

A desestatização de uma grande companhia estadual de saneamento via follow-on na bolsa — com investidor de referência selecionado em disputa e pulverização do restante — consolida o novo padrão brasileiro de privatização. Este material traduz o modelo em decisões contábeis, societárias e de governança.

O que este material te *entrega*.

- **A anatomia do modelo em três camadas:** oferta secundária registrada pelo Estado vendedor, etapa competitiva para selecionar o investidor de referência (~30 p.p. do capital) e pulverização do restante no mercado — com salvaguarda de preço mínimo.
- **O enquadramento contábil da posição do investidor de referência:** controle de fato e combinação de negócios (CPC 15 / IFRS 3, com PPA e ágio) versus influência significativa e equivalência patrimonial (CPC 18 / IAS 28) — e por que a resposta mora nos direitos pactuados.
- **O que muda para a companhia privatizada:** saída do regime da Lei das Estatais, governança de corporação sob a Lei 6.404/76, regime informacional mais exigente e redimensionamento do escopo de auditoria.
- **Um diagnóstico editável de 12 perguntas** para investidores, companhias em desestatização e empresas da cadeia medirem prontidão para o ciclo de consolidação derivado.
- **Próximos passos objetivos** com a MERC: due diligence financeira, valuation independente, contabilização de combinações de negócios e preparação para o regime de capital disperso.

Material de aplicação prática elaborado pela MERC Group a partir do artigo “Privatização via follow-on com investidor de referência: o que o modelo ensina sobre M&A regulado”, publicado em junho de 2026 em www.mercgroup.com.br/insights. Este documento tem caráter informativo e não substitui avaliação profissional específica.



Este material não é sobre teoria. É sobre *decisão prática*.

O valor de um bloco estratégico não é o preço de tela vezes a quantidade. Liquidez, governança, passivos regulatórios e compromissos de investimento entram na conta — e essa diferença é o terreno do *laudo bem fundamentado*.

O follow-on com investidor de referência virou o padrão brasileiro de *desestatização*.

O QUE ACONTECEU

Em junho de 2026, uma companhia estadual de saneamento confirmou um grupo privado de utilities como acionista de referência da sua desestatização, com proposta por ação acima do preço mínimo fixado pelo Estado vendedor e desembolso potencial de bilhões de reais.

O modelo repete o inaugurado no saneamento paulista em 2024: em vez de leilão clássico de bloco de controle, o Estado vende via oferta pública subsequente na bolsa, combinando um investidor de referência (~30 p.p.) com pulverização (~15 p.p.) e retenção de posição residual.

A racionalidade é dupla: a competição pelo bloco extrai prêmio sobre o piso, e a pulverização amplia liquidez, base acionária e cobertura de analistas — enquanto o investidor de referência garante direcionamento estratégico e capacidade de investimento sob as metas do marco do saneamento.

O desenho embute salvaguardas: a oferta seria cancelada se o bookbuilding apontasse preço abaixo do piso, protegendo o patrimônio público de uma venda deprimida.

O QUE MUDA NA PRÁTICA

O enquadramento contábil não é automático. Com ~30% de uma companhia pulverizada, direitos de indicar a maioria do conselho ou vetos substantivos podem configurar controle de fato — e aí a aquisição é combinação de negócios, com método de aquisição, PPA e ágio.

Em concessões, o PPA tem cara própria. A alocação envolve ativos intangíveis de concessão (ICPC 01 / IFRIC 12), com vidas úteis atreladas aos contratos de programa e às metas regulatórias de universalização.

A companhia muda de regime informacional. Sai a Lei 13.303/2016, entra a 6.404/76 com governança de corporação: formulário de referência escrutinado, política formal de indicadores não contábeis e demonstrações acompanhadas por analistas.

O ciclo de M&A derivado começa. A consolidação do saneamento pós-marco legal sinaliza carve-outs, joint ventures e aquisições complementares na cadeia — cada um com seus desafios próprios de valuation e estruturação.

Como isso afeta a *sua* companhia.

INVESTIDOR DE REFERÊNCIA EM BLOCO MINORITÁRIO RELEVANTE

Analise antes do fechamento — não depois — se os direitos pactuados configuram controle de fato: a resposta define PPA completo com ágio ou equivalência patrimonial, com efeitos materiais sobre balanço e covenants.

COMPANHIA EM PROCESSO DE DESESTATIZAÇÃO

Prepare a transição de regime: comitês, política de partes relacionadas, remuneração de administradores e regime informacional de corporação exigem redesenho formal antes da liquidação da oferta.

ESTADO OU ENTE VENDEDOR

A alienação com perda de controle implica desreconhecimento e apuração de resultado na venda — e a defesa do preço exige laudo de avaliação que capture as camadas de valor além da cotação de tela.

EMPRESA DA CADEIA DE SANEAMENTO E UTILITIES

O ciclo de consolidação derivado cria janelas de venda e de aquisição — vendor readiness e valuation defensável definem quem captura valor no movimento.

AUDITORIA E COMITÊ DA COMPANHIA PRIVATIZADA

Redimensione o escopo diante dos novos riscos significativos: contabilização de reorganizações pós-oferta, testes de recuperabilidade sob novos planos de investimento e divulgações ampliadas.

DIAGNÓSTICO RÁPIDO

Onde a sua companhia está *hoje*?

Responda Sim ou Não. Cada "Não" é um ponto de atenção prioritário. Os campos deste formulário são editáveis.

	SIM	NÃO	OBSERVAÇÕES
01. Os direitos políticos pactuados na oferta foram analisados sob a ótica de controle de fato (CPC 36 / IFRS 10)?			
02. O enquadramento contábil da posição (combinação de negócios vs. coligada) foi definido antes do fechamento?			
03. O PPA foi planejado, incluindo intangíveis de concessão sob ICPC 01 / IFRIC 12?			
04. O laudo de avaliação captura liquidez, governança, passivos regulatórios e compromissos de investimento?			
05. A transição do regime da Lei das Estatais para a Lei 6.404/76 tem plano formal?			
06. Acordos de acionistas e seus direitos políticos foram mapeados para divulgação?			
07. O formulário de referência e a política de indicadores não contábeis foram atualizados?			
08. O escopo da auditoria independente foi redimensionado para os novos riscos?			
09. Os contratos de concessão e metas de universalização foram refletidos nas projeções?			
10. O efeito da operação sobre covenants e estrutura de capital do adquirente foi simulado?			
11. Contingências regulatórias e passivos da companhia-alvo foram quantificados na due diligence?			
12. A comunicação com o mercado sobre a nova estrutura societária está preparada?			

Do diagnóstico à *ação*, com a MERC.

MERC Valuation — valuation.mercgroup.com.br

Avaliação de empresas com metodologia de mercado financeiro: DCF, múltiplos e modelagem avançada, com trilha de premissas auditável.

MERC DF — df.mercgroup.com.br

Elaboração e revisão de demonstrações financeiras em conformidade com CPC e IFRS, prontas para auditoria, credores e investidores.

MERC Lastros — lastros.mercgroup.com.br

Verificação independente de lastros para securitizadoras, FIDCs e operações estruturadas, com evidência e rastreabilidade.

Auditoria & Advisory especializada

Due diligence financeira e valuation independente em operações de desestatização e blocos minoritários relevantes, contabilização de combinações de negócios (PPA, ágio, intangíveis de concessão) e preparação de companhias para o regime informacional de capital disperso.

AGENDAR REUNIÃO

Fale com o nosso time: contato@mercgroup.com.br

Ou fale diretamente com nossos sócios: gabriel.carolei@mercgroup.com.br · bruno.zamboni@mercgroup.com.br

Referências deste material.

NORMAS E REGULAÇÃO BRASILEIRAS

- Lei 6.404/76 — Lei das Sociedades por Ações; Lei 13.303/2016 — Lei das Estatais.
- CPC 15 (R1) — Combinação de Negócios; CPC 36 (R3) — Demonstrações Consolidadas.
- CPC 18 (R2) — Investimento em Coligada; ICPC 01 — Contratos de Concessão.
- Resolução CVM 160 — ofertas públicas de distribuição.
- Lei 14.026/2020 — marco legal do saneamento e metas de universalização.

REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS

- IFRS 3 — Business Combinations; IFRS 10 — Consolidated Financial Statements (IASB).
- IAS 28 — Investments in Associates; IFRIC 12 — Service Concession Arrangements.

As referências acima indicam o arcabouço normativo aplicável na data de elaboração deste material (julho de 2026) e podem ser alteradas pelos órgãos emissores. A aplicação a casos concretos exige análise específica. MERC Group — Auditoria do Mercado Financeiro Brasileiro · São Paulo · Brasil.