

# O super-rolô da Supertele

**D** [istoedinheiro.com.br/noticias/financas/20140509/super-rolô-supertele/153210.shtml](http://istoedinheiro.com.br/noticias/financas/20140509/super-rolô-supertele/153210.shtml)

Aumento de capital decorrente da fusão entre Oi e Portugal Telecom levanta críticas dos defensores dos acionistas minoritários

**09/05/2014**

- // Por: *Cláudio Gradilone & Luiz Gustavo Pacete*

*Imprimir:*

- [print](#)

Encerrada no dia 30 de abril depois de várias idas e vindas, a fusão entre duas operadoras telefônicas, a brasileira Oi e a portuguesa Portugal Telecom, criou dois gigantes. Um deles é uma empresa telefônica internacional, atuando no Brasil e na Europa, com aproximadamente 75 milhões de clientes, 9 milhões de linhas fixas e 50 milhões de telefones celulares, provisoriamente denominada CorpCo. O outro é o maior questionamento societário dos últimos tempos. A ex-supertele nacional Oi, hoje presidida por Zeinal Bava, virou pivô de um super-rolô societário.

Ao alinharem a costura entre a companhia brasileira e sua contraparte portuguesa, os controladores da Oi tomaram medidas que, embora aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia que regulamenta o mercado, levantaram críticas pesadas e amargas dos representantes dos acionistas minoritários. “Essa decisão cria um precedente perigoso contra a proteção dos direitos dos acionistas minoritários”, diz o economista carioca Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (Amec).

Na terça-feira 6, Cunha divulgou um comunicado da Amec questionando não só a condução do processo como também a atuação da CVM. Para entender essa questão é preciso fazer uma rápida viagem no tempo, retrocedendo a julho de 1998, data da privatização da Telebras. Depreciativamente chamada Telessauro por sua defasagem tecnológica, a estatal era muito cobiçada. O mercado brasileiro era gigantesco e mal-atendido – linhas telefônicas fixas chegavam a ser negociadas por US\$ 5 mil nas grandes cidades. Na hora da venda, a filosofia do governo foi evitar cometer o erro do México, que entregou o monopólio estatal a único comprador, o engenheiro Carlos Slim.

Graças a essa aquisição, Slim passou a disputar com Bill Gates o título de homem mais rico do mundo. Visando impedir o monopólio, o governo fatiou o sistema em várias operadoras, separou a telefonia fixa da celular e criou concorrentes artificiais, as chamadas “empresas-espelho”. A privatização atraiu gigantes nacionais e estrangeiros, mas gerou um sistema fragmentado e ineficiente. As novas empresas levariam anos para regular suas operações e ganhar dinheiro, ainda mais por serem obrigadas a investir fortunas para cumprir as metas de expansão dos serviços que constavam do edital de venda.

Só isso já era bastante complicado, mas havia uma dificuldade adicional. As empresas eram negociadas em bolsa. As ações da Telebras respondiam por quase 70% do volume do mercado brasileiro. Pela lei em vigor, quando uma empresa aberta trocava de controlador, o novo dono teria de pagar a todos os acionistas o que havia pago ao proprietário anterior, prática conhecida como direito de recesso. As telefônicas tinham milhões de minoritários. Qualquer cidadão que possuía um aparelho telefônico na parede da sala tinha ações esquecidas na gaveta.

Para impedir que essa multidão exercesse o direito de recesso, o que afugentaria os compradores, o governo mudou as regras do jogo minutos antes de os times entrarem em campo. Conhecida como

Lei Kandir devido à relatoria do então deputado federal Antonio Kandir (PSDB-SP), a nova regra cancelou o direito de recesso. Isso facilitou a vida de muitas empresas que planejavam fechar seu capital sem indenizar devidamente os minoritários. A distorção não foi corrigida com a nova Lei das S.A., aprovada em 2001, e foi um dos motivos da criação do Novo Mercado pela Bovespa. Para ingressar nele, as empresas se comprometiam a garantir o direito de recesso aos minoritários por um valor justo.

Voltemos a 2014. A operação que fundiu Oi e Portugal Telecom previa um aumento de capital estimado em R\$ 13 bilhões para reduzir o pesado endividamento da empresa e permitir seus investimentos na expansão da rede e dos serviços. E aí estão as principais queixas dos minoritários, que avaliam que sua participação resultante na empresa fundida é proporcionalmente menor do que era na operação brasileira, fenômeno conhecido como diluição. Uma das principais divergências é o método para avaliar as duas companhias. A Oi foi avaliada por seu valor de mercado, que, antes da operação, era de R\$ 3,55 bilhões. Já a régua usada para medir a Portugal Telecom foi diferente.

A companhia foi avaliada pelo seu valor patrimonial, segundo um laudo elaborado pelo banco espanhol Santander e divulgado em 21 de fevereiro de 2014. Nele, o valor patrimonial da Portugal Telecom é de € 1,8 bilhão, próximo ao que foi considerado no momento da fusão, em outubro, de € 1,9 bilhão, cerca de R\$ 5,8 bilhões, quase o dobro do da Oi. “Essa cifra está superavaliada, tanto em relação a seu valor de mercado quanto a seu valor patrimonial”, diz Raphael Martins, advogado da gestora de recursos carioca Tempo Capital, cujos fundos possuem 7 milhões de ações da Oi. A Tempo foi um dos poucos minoritários a contestar, formalmente, a operação.

A avaliação não é a única queixa. Pelo resultado mais recente, de dezembro de 2013, a dívida líquida da Oi era de R\$ 30,4 bilhões. No entanto, além de verem sua participação diluída, os minoritários tiveram de arcar com R\$ 4,4 bilhões em um passivo que pertence apenas aos controladores, os grupos Andrade Gutierrez e LaFonte, além de fundos de pensão e o BNDES, diz Martins. “Essa operação mascara uma transferência de dívidas desse grupo de controle para os demais acionistas”, afirma. Cunha, da Amec, faz outra crítica. Todas essas decisões foram submetidas e aprovadas pelo conselho da Oi.

**“Nessas reuniões, os controladores, que eram partes interessadas, puderam votar, e o conselho passou como um trator sobre os minoritários, sendo que a CVM aprovou essa decisão”, questiona ele.** Cunha diz considerar preocupante essa decisão da autarquia. “Esse precedente pode ser usado pelos controladores de outras empresas para lesar o direito dos minoritários”, diz ele. Na mesma terça-feira 6, a CVM divulgou uma nota lacônica dizendo ser “infundada e precipitada qualquer afirmação de retrocesso ou avanço da autarquia com base, exclusivamente, em uma decisão específica adotada”. Na nota, a CVM presidida por Leonardo Pereira “repudia ilações sobre a sua independência e reitera que zela permanentemente pela existência de um mercado cada vez mais confiável, seguro e eficiente”. Procuradas, Oi e CVM não comentaram.

*Imprimir:*

- [print](#)