

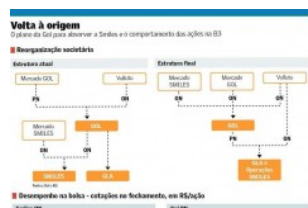
26/11/2018 às 05h00

## Reestruturação da Gol pode ter ajustes

Por **Graziella Valenti** | De São Paulo

O desenho final da combinação da companhia aérea Gol com a empresa de programas de fidelidade Smiles tem grande chance de sofrer alterações. A reorganização está sob escrutínio da B3 desde o começo deste mês. A bolsa avalia se a incorporação da Smiles pode ser feita tal como anunciada e se a Gol poderá aderir ao Novo Mercado com a estrutura planejada.

O **Valor** apurou que a Gol não descarta novos caminhos jurídicos e ajustes para juntar os negócios - como era antes da abertura de capital da empresa de milhagem, em 2013, e a exemplo do que fizeram recentemente suas rivais.



Em setembro, a Latam anunciou que fará uma oferta pública (OPA) pelas ações da Multiplus, empresa de fidelidade criada pela TAM. A transação, ainda em andamento, não causou a mesma polêmica por ser voluntária - o investidor só vende a ação se quiser. AirCanadá e AeroMexico fizeram movimentos semelhantes e, com isso, não haverá mais

empresas aéreas separadas de suas companhias de milhagem.

Juntas, Gol e Smiles valem R\$ 12,6 bilhões na bolsa. Antes do anúncio da operação, a soma era de R\$ 11 bilhões. Mas a relação de riqueza se inverteu. A Gol saiu de R\$ 4,7 bilhões para R\$ 7,6 bilhões de valor de mercado. Smiles fez caminho inverso: valia R\$ 6,4 bilhões e está em R\$ 5 bilhões.

A reestruturação anunciada pela Gol em outubro tem seis etapas e culmina numa estrutura inédita para o Novo Mercado. Ao fim das diversas fases, a Gol será a única empresa aberta do grupo. Mas seu portfólio de ativos vai mudar.

Hoje, a Gol tem 100% da operação de aviação comercial e mais 52% da Smiles. Ao fim, não vai mais ter influência nem sobre a operação de aviação nem sobre a de milhagem. Será uma holding de resultados, sem poder político, dona só de ações preferenciais - com direitos econômicos aumentados - da empresa operacional do grupo (*veja organograma ao lado*).

As ações ordinárias da companhia que terá as atividades serão exclusivamente da família Constantino, via fundo Volluto.

O motivo desse modelo, segundo já alegou o vice-presidente financeiro da Gol, Richard Lark, ao mercado é a necessidade de fazer conviverem as exigências da B3 e da legislação brasileira de aviação civil, que limita a participação de acionistas estrangeiros a 20% do capital votante do negócio.

Minoritários da Smiles alegam que a estrutura desalinha os interesses entre os controladores (Volluto) e acionistas de mercado, ferindo princípios essenciais do Novo Mercado. Os minoritários da Gol não apontaram essa queixa, pois já não possuem direitos políticos - têm apenas ações preferenciais. A Gol é listada no Nível 2.

Na sexta-feira, a operação voltou a ser alvo de críticas. A Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec) levou uma carta ao presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Marcelo Barbosa. O documento discorre sobre como as operações recentes têm contribuído para a piora na percepção do ambiente de negócios pelos investidores e concentra a análise no caso Gol. Para a associação, a solução seria fazer uma OPA, como a Latam, ou submeter à assembleia só de minoritários.

"A CVM pode e deve encarar cada inovação tendo em vista, além da legalidade, o potencial impacto de tal operação, seu objetivo final e o precedente que ela representa para a higidez do mercado de capitais", escreve Mauro Cunha, presidente da Amec. A iniciativa com a xerife, porém, vai além do caso específico. Foram feitas sugestões pela associação à autarquia: determinar o impedimento de voto do controlador nas assembleias sobre incorporação, inclusive na transação da Gol; iniciar reflexão para modificar as orientações da casa para incorporações de controlada (Parecer de Orientação 35) e emitir regulação sobre uso de ações preferenciais resgatáveis.

## Empresas

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

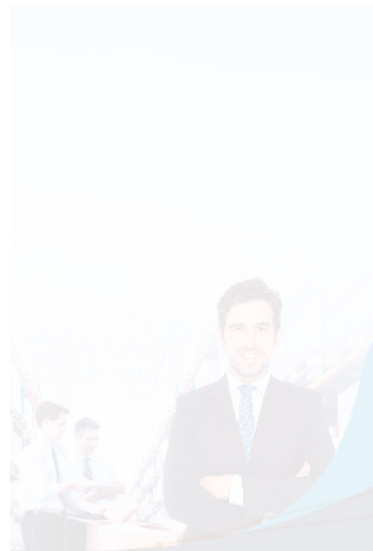
Após escândalo, Volkswagen quer mudar  
05h01

Petrobras perde dois processos bilionários no Carf  
12h01

Lucro cresce 16% e analistas preveem mais investimento  
05h00

Hotéis Othon pede recuperação judicial  
09h23

Ver todas as notícias



## Videos



Fundadores: "testar a sua ideia é essencial para não se frustrar como empreendedor"  
21/11/2018



## Impacting the future

"Tem aumentado muito o número de consultas de estrangeiros a respeito da segurança do mercado brasileiro", disse Cunha ao **Valor** ao comentar a carta.

Consultada sobre eventuais mudanças, a Gol respondeu ao **Valor** apenas que "acredita e trabalha para que a reorganização assegure a perenidade de seus negócios e da Smiles, com alinhamento dos interesses dos acionistas de ambas as empresas". Além disso, afirmou que a "nova estrutura simplificará a governança e terá obrigatoriamente de ser aprovada pelos acionistas, observando os critérios legais, e estará perfeitamente alinhada com o mais alto nível de governança do Novo Mercado".

A B3 colocou a transação sob avaliação da Comissão de Listagem no dia 5 deste mês. O fato não é inédito, mas tampouco é trivial. Pelo regulamento, foi montada uma banca examinadora com cinco especialistas - três externos e dois diretores da própria bolsa. A B3 não comenta casos em andamento. Mas as queixas sobre a transação indicam o caminho.

A instituição tem poder para fechar as portas do Novo Mercado para a Gol. Mas, historicamente, não é esse seu comportamento. A B3 costuma trabalhar para alcançar um modelo conjunto e viável para ambos - bolsa e companhia.

Também está sob análise se a Smiles, só com ações ordinárias e do Novo Mercado, pode ser incorporada como anunciado. Pelo plano, os acionistas da Smiles receberão temporariamente ações preferenciais de Gol: parte resgatável, que será recomprada e virará dinheiro, e parte que será trocada por ordinárias ao fim de tudo.

As condições econômicas, com as avaliações das empresas, ainda não são conhecidas. Serão fruto da negociação entre um comitê de membros independentes contratado pela Smiles e a administração da Gol. Só então o tema será levado às assembleias das empresas - nas quais o controlador planeja votar.

O regulamento do Novo Mercado, vigente desde janeiro, prevê, no artigo 46, que as empresas do segmento podem sim ser incorporadas por outras de fora deste ambiente, mas desde que a decisão seja aprovada em assembleia de acionistas pela maioria dos detentores dos papéis em circulação no mercado - ou seja, sem o controlador. A despeito dessa previsão nas regras da B3, nem bolsa nem Gol afirmam se a opção está sendo considerada para este caso.

Compartilhar 0 Tweet Share G+ Ω

## CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por



LINK PATROCINADO

Relógio Inteligente IOS e Android, Prova d'Água e Monitor Cardíaco - 40%

SQUALOSHOP.COM



LINK PATROCINADO

Fibra "suga" gordura da barriga e elimina, fazendo com que você emagreça de

BIOCAPS | ELIMINE GORDURA RÁPIDO COM SAÚDE



LINK PATROCINADO

Fotos Horríveis do Titanic Encontradas em Câmera Antiga

COOLIMBA



LINK PATROCINADO

Médicos chocados! O açúcar baixa e as dores somem com esta erva

CIÊNCIA MAIS



LINK PATROCINADO

Não sabe investir? Universidade de Investidores gratuita

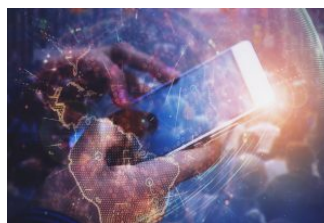
TORO RADAR



LINK PATROCINADO

Nova forma de investir na Bolsa é incrivelmente fácil.

TORO INVESTIMENTOS



» [Acesso ao smartphone continua a crescer no Brasil](#)

» [Como promover a transformação digital no Brasil](#)

» [Indústria química apresenta propostas para alavancar seu crescimento](#)

Conteúdo patrocinado por

**Deloitte.**

## Especial

Negócios da Fórmula 1



Revisão de modelo

Proposta tenta limitar o orçamento para as equipes

Ganha-se dinheiro com equipe, mas investimento é alto

## Análise Setorial



### Indústria Farmacêutica

O trabalho mostra que o Brasil possui uma indústria farmacêutica bem estruturada, com um parque industrial moderno e robusto, sendo que os mais importantes grupos farmacêuticos globais atuam no país. Existem no Brasil 447 estabelecimentos fabricantes de medicamentos para uso humano

Confira outros títulos disponíveis

## ValorRI

Relação com os investidores

Veja os resultados publicados pelas principais empresas do país e as mais importantes operações de mercado de capitais.

 Siga o Twitter do Valor RI

 Siga o Facebook do Valor RI

 Receba alertas do Valor RI

**Acesse**

---

## Captações externas

Operações mais recentes

| Tomador | Valor* | Meses | Retorno** |
|---------|--------|-------|-----------|
| Suzano  | 500    | 341   | 6,85%     |
| JBS     | 500    | 87    | 7,125%    |
| Suzano  | 1.000  | 124   | 6,125%    |
| Cemig   | 500    | 77    | 9,14%     |
| Unigel  | 200    | 68    | 10,51%    |
| Light   | 600    | 60    | 7,375%    |

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais.  
Elaboração: Valor Data. \* Em milhões de dólares \*\* No lançamento do título



Compare  
**techtudo**

**OS MELHORES  
PREÇOS DO DIA**

 **Celulares**



---

## ValorInveste

### Casa das Caldeiras

Por Redação

Centro-Oeste e Norte puxam PIB médio do Brasil em 2019, diz Bradesco

### O Consultor Financeiro

Por Marcelo d'Agosto

Desafios para educação financeira no Brasil ainda são grandes

### O Estrategista

Por André Rocha

Bitcoin: o investidor brasileiro aceita correr riscos?

---

## Newsletter

O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças gratuitamente direto em seu e-mail.

**Receba Gratuitamente**