

25/10/2018 às 05h00

Gol apartará minoritários de companhias operacionais

Por Graziella Valenti | De São Paulo

Depuradas as primeiras informações sobre a reestruturação societária que unificará as companhias Gol e Smiles, a principal preocupação que surge é o espaço para desalinhamento de interesses que a transação cria entre os atuais controladores do grupo, a família Constantino, e os minoritários das duas empresas. E o impacto desse exemplo criativo para o mercado.



Cunha, da Amec: "A Bolsa está sofrendo um desgaste de imagem que é consequência, na origem, de ter aceitado o modelo de superpreferenciais que a Gol já adota"

Na prática, ao fim de uma operação que se dará em seis etapas, os minoritários das duas companhias serão apartados das atividades operacionais - que estão na Gol Linhas Aéreas (GLA) e na Smiles - e o Volluto, fundo da família Constantino, se transformará no único e isolado dono dessa empresa operacional.

A única companhia que terá capital aberto será uma nova Gol, esvaziada e transformada em uma holding pura, uma casca que terá como principal ativo as ações preferenciais - com direitos econômicos majorados - da empresa que vai realmente concentrar as operações de GLA e Smiles.

O Volluto é quem deterá as ações ordinárias, com direito a voto, dessa companhia operacional, que será de capital fechado. Além disso, terá uma fatia também da casca da nova Gol.

Tudo foi anunciado como um processo de evolução dos negócios pois culminará na listagem da Gol, hoje uma empresa do Nível 2 de governança corporativa, no Novo Mercado da B3.

Em 2013, a Oi também anunciou uma longa reorganização societária que a levaria ao topo dos segmentos diferenciados da bolsa, o que nunca ocorreu.

A Smiles já é uma empresa do Novo Mercado, mas será incorporada, num primeiro momento, por uma empresa de Nível 2. O acionista entregará ações com direito a voto e receberá, em troca, papéis preferenciais, sem esse direito.

Consultada, a Gol não quis comentar as críticas e os questionamentos dos minoritários ao plano de reestruturação.

O alinhamento de interesse entre acionistas de mercado e controladores foi o principal objetivo que norteou a criação do Novo Mercado, no ano 2000 - um espaço que aceita apenas companhias com ações ordinárias e que prevejam 100% de "tag along", ou seja, divisão integral com o mercado do prêmio de controle em eventuais alienações.

Hoje, o fundo da família Constantino possui 61% da Gol, ou seja, o equivalente a R\$ 3,5 bilhões do valor da companhia aérea, conforme avaliação em bolsa. A Gol atual tem 100% das atividades de aviação e mais os 52% da Smiles.



Em valores, ainda não é possível fazer os cálculos do que terá o Volluto, pois as condições da incorporação da Smiles e do restante da reestruturação não são conhecidas ainda. Serão negociadas entre um comitê independente, a ser constituído, dentro da empresa de fidelidade, e a gestão da atual Gol.

Embora os detalhes financeiros para incorporação da Smiles (que serão o tema da negociação do comitê da empresa) sejam essenciais para a avaliação econômica da reestruturação, o antes e o depois da reorganização são os alvos das maiores queixas de analistas e investidores até agora.

Grupos de acionistas estão se articulando para avaliar se vão levar o caso à Justiça ou apenas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec) enviou uma carta à B3 pedindo

Finanças

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

De olho em 'super ON', XP retoma planos de abertura de capital 05h00

De olho em 'super ON', XP retoma planos de abertura de capital 25/11/2018 às 19h27

Dólar sobe e vai a R\$ 3,88; juros futuros avançam 10h07

Banco alemão Helaba inicia operação no país 05h00

Ver todas as notícias

Videos



Turbulência no exterior derruba bolsa e câmbio 23/11/2018



Captações externas

Operações mais recentes

que não aceite a listagem da nova Gol no Novo Mercado.

"Entendemos que, se cursada na forma anunciada, a operação prejudica não apenas os acionistas de Gol e Smiles, mas toda a confiança que os investidores depositam no mercado brasileiro de ações e nos segmentos especiais de governança", escreve Mauro Cunha, presidente da associação a Gilson Finkelsztain, presidente da B3.

Na visão da Amec, para que as ações da Smiles possam ser incorporadas pela Gol, que não é do Novo Mercado, a operação deveria passar por assembleia só de minoritários da companhia de fidelidade. "A Bolsa está sofrendo um desgaste de imagem que é consequência, na origem, de ter aceitado o modelo de superpreferenciais que a Gol já adota", afirmou Cunha em entrevista ao **Valor**.

Os acionistas da Smiles estudam ainda formas de questionar a companhia pelo que classificam como manipulação de mercado. "Os problemas dessa operação nasceram muito antes de seu anúncio. Mas agora está mais claro, porque, quanto melhor o resultado de Smiles, menor seu preço em bolsa, o que é um contrassenso", disse um acionista de Smiles.

No começo deste ano, a Smiles chegou a valer R\$ 10,3 bilhões e a Gol, R\$ 8,3 bilhões. Hoje a relação de prêmio se inverteu e a empresa aérea vale R\$ 5,7 bilhões e a companhia de programas de fidelidade, R\$ 4,6 bilhões.

Desde o teto na bolsa, em fevereiro, a Smiles perdeu 57% de seu valor de mercado. Somente no período após o anúncio da transação, a perda acumulada está em 31%.

Em março, a Smiles surpreendeu o mercado pela primeira vez ao anunciar que cortaria a distribuição de dividendos de 100% do lucro líquido para 25%. Começava ali o calvário das cotações da companhia que, desde então, nunca mais recuperaram os patamares do início do ano.

A Smiles chegou à B3 em 2013. Na ocasião, captou R\$ 1,3 bilhão e usou os recursos obtidos para comprar passagens de sua controlada Gol. Ao longo dos anos, diante de bons resultados obtidos com o negócio, a companhia se destacou entre os investidores como uma boa pagadora de dividendos.

Era uma forma de remeter o lucro à sua dona e, ao mesmo tempo, dividi-lo com os minoritários. Conforme as demonstrações de mutação do patrimônio líquido, a Smiles pagou, desde que chegou à bolsa, R\$ 1,65 bilhão em dividendos. Desse valor, 52% foram para o caixa da Gol.

"Agora, ficou claro por que a Gol passou a querer reter o lucro da companhia", disse um gestor sócio da empresa de fidelidade. No primeiro semestre deste ano, a Smiles teve R\$ 445,2 milhões de receita líquida e R\$ 269,2 milhões de lucro líquido. Em todo o ano de 2017, a receita líquida foi de R\$ 919 milhões e a última linha do balanço ficou positiva em R\$ 458 milhões.

Enquanto os resultados da Smiles são crescentes, os da Gol estão sob pressão, devido à desvalorização do real, pois a empresa tem os custos em dólar. A empresa teve expansão de 12% na receita líquida do primeiro semestre, para R\$ 5,3 bilhões. Porém, o prejuízo aumentou de R\$ 175 milhões para R\$ 1,05 bilhão na mesma comparação. A companhia terá, até o fim de junho do ano que vem, R\$ 1,5 bilhão em vencimento de dívidas, de um total de R\$ 8 bilhões.

Além da lista de críticas à operação, os acionistas também têm dúvidas ainda não respondidas pela Gol. Entre elas está se a companhia fechada operacional dará "tag along" às superpreferenciais e se o valor pelo qual a Smiles será incorporada à Gol é o mesmo que será usado para ser adicionado à GLA. A companhia também não esclareceu esses pontos ao **Valor**.

Compartilhar 0 Tweet Share G+

CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por



LINK PATROCINADO

É possível ganhar muito dinheiro investindo em dólar, afirma analista

TORO RADAR



LINK PATROCINADO

[Fotos] O salário de Giovanna Antonelli e outros atores da globo!

DESAFIOMUNDIAL



LINK PATROCINADO

16 "bicos" pra enriquecer em casa em 2018

LIBERDADE 360

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

Juro futuro

DI de 1 dia em 23/11/18

Vencimento	PU de ajuste	Negociados	Taxa efetiva
dez/18	99.852,41	36.440	6,40%
jan/19	99.359,88	54.685	6,42%
fev/19	98.818,08	81.570	6,44%
mar/19	98.320,02	15.320	6,48%
abr/19	97.854,09	37.600	6,49%
mai/19	97.327,38	1.015	6,53%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data.

Palavra do Gestor

S&P 500: Passado (e futuro?) do índice de ações dos EUA

Por **Jorge Simino**

Gerentes de relacionamento e novas necessidades dos clientes

Por **Philipp Rickenbacher**

O que avaliar antes de investir em um fundo de crédito

Por **Acrísio Dias**

O papel do cenário externo para o mercado no pós-eleição

Por **Paulo Clini**



The most beautiful balcony views in the world!

Inspirato

[VISITAR SITE](#)

Análise Setorial

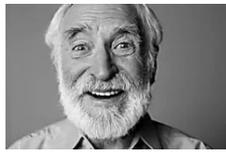




LINK PATROCINADO

Fotos Horrripilantes do Titanic Encontradas em Câmera Antiga.

COOLIMBA



LINK PATROCINADO

Erva reduz drasticamente açúcar no sangue e dores articulares

CIÊNCIA MAIS



LINK PATROCINADO

Fibra que suga gordura da barriga fez ator emagrecer em tempo recorde

BIOCAPS

Previdência Privada Aberta e Vida

Você pode ter uma previsão, mas nós recomendamos que tenha planos... Análise Setorial Previdência Privada

Confira outros títulos disponíveis

Newsletter

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

Receba Gratuitamente
