

## Primeira Linha

FUSÃO PT/OI

# “Polícia” do mercado brasileiro dá meia vitória

Não interromper a assembleia-geral da Oi e permitir que os accionistas controladores, com excepção da PT, votem constitui meia vitória na reunião da Oi **ALEXANDRA MACHADO** amachado@negocios.pt

Com a luz verde por parte da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) os accionistas da Oi vão mesmo reunir-se, esta quinta-feira, 27 de Março, em assembleia-geral. Reunião que começará às 13 horas (em Lisboa), quatro horas antes da reunião dos accionistas da PT.

A assembleia da Portugal Telecom está marcada para as 17 horas (em Lisboa), dando tempo para se saber o que acontecerá na reunião brasileira. É aí que poderá haver maiores problemas. Isto apesar de a CVM ter autorizado a votação por parte dos accionistas controladores da Oi, ou seja do grupo Jereissati e Andrade Gutierrez.

A PT, no entanto, está impedida de votar na assembleia do Rio de Janeiro, de acordo com a decisão da CVM que considerou, ao contrário do seu comité técnico, que “não há elementos suficientes para caracterizar uma situação de benefício particular”. Esta votação não foi unânime, mas teve os votos suficientes para fazer respirar de alívio os promotores da fusão PT/Oi. A relatora do caso da CVM entendeu que a fusão gera benefícios para os controladores, por isso, não queria que eles

**Eventual conflito de interesses ou benefício particular do accionista controlador não dizem respeito à proposta submetida à assembleia e, portanto, não podem justificar interrupção.**

COMUNICADO CVM



PT e Oi juntam-se | Em Outubro último, Zeinal Bava, com José Carlos Cunha (presidente da Oi) e Henrique Granadeiro, anunciava

votassem. Mas foi derrotada na votação pelos colegas do conselho de administração (colegiado) da CVM.

Com os votos dos controladores será mais fácil fazer aprovar o aumento de capital e a avaliação da PT mesmo na assembleia da Oi. Zeinal Bava, presidente da Oi, não quis comentar a decisão da CVM, dizendo respeitar os reguladores. A ideia de que esta decisão é uma luz verde para avançar a fusão ficou também expressa na queda das acções da Oi, com a venda de títulos por parte de alguns minoritários que esperavam, pelo menos, a melhoria da oferta.

A AMEC, associação de minoritários, declarou ao **Negócios** ter ficado surpreendida com a decisão da CVM, a qual irá discutir em reunião em Abril. A Tempo Capital, fundo que detém posição na Oi, realça que a decisão da CVM é contrária ao seu comité técnico, mas diz esperar que “o debate realizado em torno desta operação, com o apoio de outros accionistas e entidades do mercado, lance luz sobre a necessidade de se criar mecanismos ainda mais fortes e efectivos de protecção ao accionista minoritário brasileiro e padrões mais elevados de governança cor-

porativa nas companhias nacionais de capital aberto”.

A Tempo fala da diluição injustificada dos minoritários. Esse é um ponto que a CVM disse estar em análise, não se pronunciando “dada a complexidade do assunto e o facto de este estar actualmente em análise na Superintendência de Registo de Valores Mobiliários, no âmbito do processo de registo de oferta pública de distribuição de acções de emissão da Oi”.

Os minoritários têm contestado, também, a valorização dos activos da PT, avaliados, pelo Santander, em 1.900 milhões de euros, valor que, no entanto, inclui os dividendos que a PT irá pagar aos seus accionistas, antes de concluída a fusão. Por isso, para aferir a percentagem com que os accionistas da PT ficarão, no final, conta não os 1.900 milhões, mas os 1.750 milhões de euros. Quando foi anunciada a fusão, os accionistas da PT ficariam com 38% da nova empresa. Agora poderão ficar com menos percentagem, mas, segundo apurou o **Negócios**, não será inferior a 36,6%, limite abaixo do qual a PT pode abortar a fusão.

### ASSEMBLEIA DA PT

#### Aprovação da entrega dos activos

Na assembleia-geral da Portugal Telecom há um único ponto: Deliberar sobre a participação no aumento de capital da Oi, através da entrega dos activos da PT.

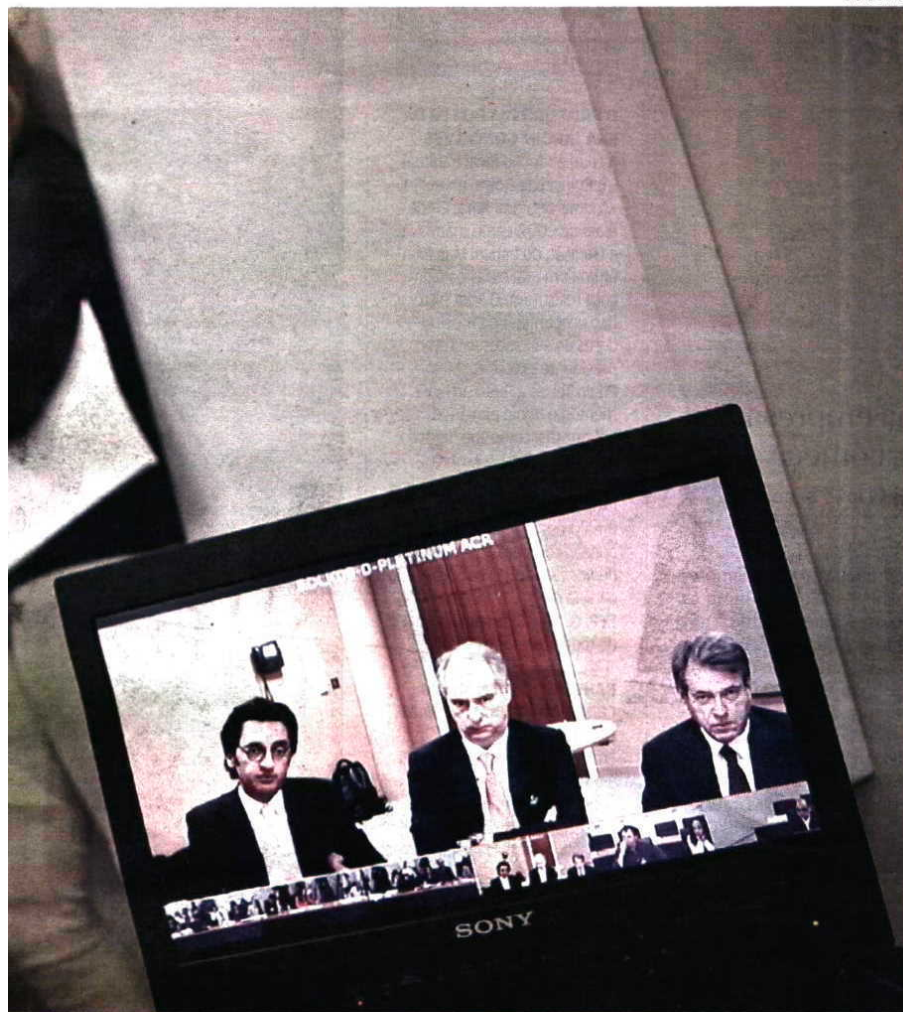
### ASSEMBLEIA DA OI

**Aumento de capital** Autorizar o limite de capital da empresa.

**Avaliação** Ratificar a escolha do Santander para avaliar activos da PT e aprovar essa avaliação.

**Activos da PT** Aprovar o valor dos activos da PT.





Acordo para a fusão da PT e Oi que queria ver realizada até meados de 2014.

## PERGUNTAS E RESPOSTAS

A operação de fusão entre a PT e a Oi foi comunicada em Outubro de 2013 e espera-se que esteja concluída no primeiro semestre deste ano. A aprovação da fusão por parte dos reguladores da concorrência foi rápida, até porque as operadoras actuam em mercados geográficos distintos

### O QUE DISCUTEM AS ASSEMBLEIAS DESTA QUINTA-FEIRA?

Tanto a PT como a Oi vão realizar esta quinta-feira, 27 de Março, as respectivas assembleias-gerais, tendo como principal objectivo aprovar a avaliação feita aos activos da PT. Na reunião dos accionistas da Oi será ainda aprovado o aumento de capital.

### QUANTO VALE A PT?

Na avaliação realizada pelo Santander, a PT foi avaliada em 1,9 mil milhões de euros, considerando os dividendos que vai pagar pelo exercício de 2013. Sem esses dividendos, a avaliação é de 1,75 mil milhões de euros. Esta avaliação considerou os 25% detidos na Unitel e os 25% que a PT pretende adquirir da Sport TV.

### O QUE SE SEGUE NA OPERAÇÃO?

Depois das assembleias-gerais desta quinta-feira, 27 de Março, procede-se ao aumento de capital da Oi que terá, ainda, de ser aprovado pelo conselho de administração da operadora brasileira. O preço será fixado a 16 de Abril. Nesse aumento de capital, a PT entrará com os activos e haverá outra parcela em dinheiro, de cerca de sete mil milhões de reais (dois mil milhões de euros). A liquidação financeira da oferta deverá acontecer a 23 de Abril, de acordo com o calendário

apresentado.

### QUANDO SE CONCLUI A FUSÃO?

Depois do aumento de capital realizar-se-á, então, a fusão. Para isso, deverão ocorrer em Junho novas assembleias-gerais da PT e da Oi para aprovar a criação da nova empresa, cujo nome ainda não é conhecido, mas que tem sido referenciada como CorpCo, com fusão da PT e Oi. Só depois destas assembleias e respectivas aprovações é que a fusão poderá ser concluída, com o pedido de cotação na bolsa de Nova Iorque, Lisboa e São Paulo da nova empresa (CorpCo).

### QUEM FICA A DOMINAR A NOVA EMPRESA?

A estrutura accionista da nova empresa só será conhecida depois do aumento de capital. Até porque há accionistas actuais que podem ir ao aumento de capital. Em Outubro do ano passado, quando foi anunciada a operação, estimava-se que os accionistas da PT tivessem cerca de 38% da nova empresa. Ainda assim, esse valor ainda não é certo. Para efeitos da operação, no entanto, se os accionistas da PT ficarem com 36,6% ou menos das acções da nova sociedade a fusão pode não se realizar. De igual modo, se a percentagem foi igual ou superior a 39,6% pode o lado brasileiro não ir para a frente com a operação.

## OBSTÁCULOS DA OPERAÇÃO



### Maioria dos reguladores já aprovou fusão

O CADE (Conselho Administrativo de Defesa Económica) brasileiro foi o primeiro regulador a dar luz verde à fusão. A Autoridade da Concorrência também já autorizou. Falta a decisão da Anatel, regulador do sector das comunicações brasileiro. Falta ouvir os supervisores do mercado de capitais, SEC (norte-americano), CVM (brasileiro) e CMVM (português). Ainda que a decisão seja mais à frente na operação, estes supervisores têm de ir intervindo ao longo do processo. Não se esperam entraves.



### Aumento de capital garantido pelos bancos

Um dos riscos iniciais desta fusão era a eventualidade de a Oi não conseguir levantar o dinheiro no mercado para realizar o aumento de capital em numerário. Só que a tomada firme por 14 bancos desse aumento de capital assegurou o sucesso desta fase. O aumento de capital na Oi, em dinheiro, será no mínimo de sete mil milhões de reais (cerca de dois mil milhões de euros), sendo que dois mil milhões de euros já estão, também, assegurados pelo BTG Pactual e accionistas da Oi.

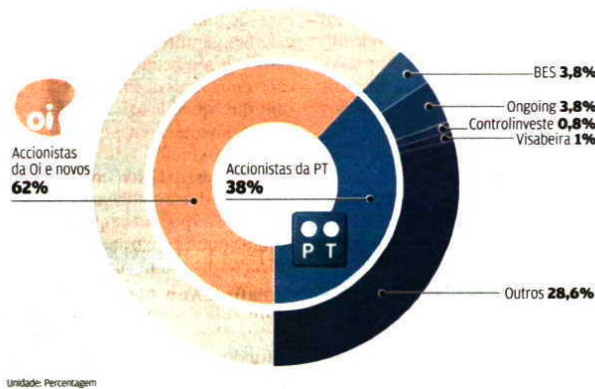


### Minoritários da Oi dificultam processo

Os accionistas da Oi e da Portugal Telecom são chamados duas vezes à assembleia-geral no âmbito da fusão. As primeiras reuniões decorrem esta quinta-feira, 27 de Março. Se em Portugal não se esperam dificuldades, no Brasil os accionistas minoritários têm travado já algumas batalhas. Uniram-se para tentar impedir que os accionistas controladores da Oi votassem na assembleia-geral desta quinta-feira. E têm contestado a avaliação feita aos activos da PT.

## ESTRUTURA SIMPLIFICADA DA EMPRESA QUE RESULTA DA FUSÃO

TENDO EM CONTA QUE 38% DA EMPRESA SERÁ DOS ACCIONISTAS DA PT



A estrutura final da nova empresa, resultante da fusão PT/Oi, não é conhecida, até porque depende do aumento de capital. Aquando do anúncio da fusão foi divulgado que os accionistas da PT ficariam com 38% da nova empresa. E é com base nessa participação que se simula a nova estrutura accionista.



# Uma assembleia é mais do que um encontro de accionistas

Uma assembleia-geral, em particular de uma empresa cotada com grande dispersão de accionistas, começa muito antes do dia marcado **ALEXANDRA MACHADO e MARIA JOÃO GAGO**

Preparar. Preparar. Preparar. Se possível, simular. E atentar a todos os pormenores. "Preparo muito ao pormenor", garante ao **Negócios** Pedro Azevedo Maia, que já presidiu a várias assembleias-gerais (AG), uma das quais a da REN, emblemática porque chegavam accionistas de referência novos, os chineses da State Grid e os omanitas da Oman Oil. "O pior que podia acontecer era os accionistas que tinham acabado de investir sentirem-se num meio não profissional", acrescenta o mesmo responsável, que garante ter preparado essa assembleia com especial cuidado. Houve o ensaio. "Não faço isso para todas", assume, mas quanto melhor a preparação, mais se evitam certos problemas.

## Cuidado com os votos

Problemas vai havendo. Neste tema vem sempre à memória a assembleia do BCP que teve problemas no votos electrónico.

Naquele 6 de Agosto de 2007, também tinha havido ensaio geral e tinham sido tomadas várias precauções para evitar falhas no que prometia ser a primeira contagem de espingardas na guerra de poder do BCP. Isto depois de na AG de 28 de Maio, o sistema ter bloqueado quando se tentou reprogramá-lo. Mesmo com a mudança do auditor responsável pela validação dos votos, o sistema colapsou. A responsabilidade foi atribuída à empresa que desenvolveu o sistema informático, a Novabase. A verdade é que as falhas no sistema de votação electrónica ajudaram a prolongar a luta de poder, como se tivesse sido tática de guerra. Feita a pacificação, nunca mais houve notícia de bloqueio do sistema.

Hoje já ninguém imagina as assembleias com muitos accionistas sem os sistemas electrónicos. Antes as votações eram feitas com uma espécie de raquetes que se levantavam e se diferenciavam pelo número de acções que cada accionista representava. "Hoje os siste-

## Preparo as assembleias-gerais muito ao pormenor.

**PEDRO AZEVEDO MAIA**

Presidente da mesa da assembleia geral da REN e Zon

## A organização e o pessoal que está por trás da cortina e que organiza o trabalho tem de ser muito competente e eficiente e com conhecimento do funcionamento do próprio processo.

**JÚLIO CASTRO CALDAS**

Presidente da mesa da AG dos CTT

mas são mais automáticos e mais céleres", garante Raquel Azevedo, associada sénior da equipa de mercado de capitais da PLMJ, que admite que "quando o sistema de votação é novo há clientes que pedem um ensaio geral".

Júlio Castro Caldas, presidente da mesa da assembleia-geral dos CTT e até há pouco tempo da Zon, garante que há um trabalho de verificação do sistema informático. Assume que, hoje em dia, seria muito difícil apurar os votos, de forma célere, especialmente com os fundos e bancos a poderem votar de forma diferente consoante o que os clientes pretendem.

## Muito tempo, pouco tempo

Este advogado não se recorda de episódios anormais nas "suas" assembleias, mas fica para a memó-

ria a reunião da Zon que demorou pouco menos de quinze minutos. "Bateu o recorde", recorda. Também foi "sua" a assembleia da Zon onde o foco não foram os pontos em discussão, mas uma única pessoa: a empresária angolana Isabel dos Santos. Se tem o recorde da assembleia mais rápida, também se lembra de algumas demorarem dias. "Houve assembleias intermináveis", no tempo em que as actas tinham de ser escritas à mão. Hoje utiliza-se a gravação para a transcrição da acta.

## Direito de intervenção sem abuso

Os presidentes das assembleias-gerais têm a difícil tarefa de controlar o tempo das reuniões. Não há métricas, mas há bom-senso. "Tem de saber gerir as sensibilidades, gerir os tempos, evitar o diálogo, mas garantindo que o direito à informação dos accionistas é assegurado", avança Maria João Ribeiro Mata, sócia da PLMJ.

Em reuniões de empresas que prestem serviços aos consumidores há quem aproveite para reclamações. Há clientes, mas também há trabalhadores. As estruturas sindicais ou comissão de trabalhadores marcam presença e não é raro pedirem a palavra, confrontando os administradores com problemas laborais. Aqui o presidente da mesa é um árbitro. Deixa falar, mas às vezes tem de pedir contenção. "Nunca cortei a palavra", diz Castro Caldas. Também Pedro Maia diz que deixa às claras as regras do jogo.

Há assembleias mais complexas. Há outras mais mediáticas. Há ainda outras polémicas. Mas se o dia da assembleia é exaustivo, o trabalho começa muito antes. Logo na convocatória, 21 dias antes. Sem saber quantos accionistas estarão presentes, tem de se escolher o local a pensar no número de pessoas. Muitas vezes, assume Raquel Azevedo, o espaço é sobredimensionado, porque muitos accionistas não aparecem. E assim surgem as salas aparentemente vazias.

## ASSEMBLEIAS MEDIÁTICAS

### O PRIMEIRO DIA DO FIM DA ERA JARDIM GONÇALVES

A reunião foi no local habitual - o Edifício da Bolsa, no Porto -, numa segunda-feira, 28 de Maio de 2007, como mandava a tradição do banco. Mas foi a última em que essas convenções resistiram. O líder histórico propunha limitar os poderes do seu sucessor como presidente executivo. Mas Paulo Teixeira Pinto arrematou o apoio de vários accionistas, como Joe Berardo e João Rendeiro, e Jardim acabou por retirar a sua proposta. Saiu do edifício sob uma pressão dos jornalistas apenas comparável à que se dedica às estrelas pop. Foi o início da guerra de poder no BCP, que levou à saída de todos os antigos gestores.

### BANQUEIROS TENTARAM CERCO AO BPI MAS SAÍRAM DERROTADOS

Em 2007, a guerra entre o BPI e o BCP estava ao rubro, vários meses depois de o banco liderado por Paulo Teixeira Pinto ter lançado uma OPA sobre o de Fernando Ulrich. Para mostrar que a vida corria normalmente e amedrontar o rival, a gestão do BPI convocou uma AG para aprovar a venda de posição no BCP e o plano de expansão de balcões. O grupo rival, que já tinha 6,6% do BPI, fez-se representar ao mais alto nível: Teixeira Pinto fez-se acompanhar por Jardim Gonçalves. A estratégia de intimidação não resultou. As propostas foram aprovadas e, meses mais tarde, a OPA derrotada. Mas naquele dia, a notícia foi a presença dos banqueiros rivais na reunião do BPI.

### OPA DA SONAE COM MORREU NA ASSEMBLEIA

A vitória da administração da PT foi garantida na votação. Uma assembleia que se temia entrasse noite dentro. 2 de Março de 2007 a OPA da Sonaecom morria no Centro de Congressos de Lisboa.

### ESTRELA DA ASSEMBLEIA: ISABEL DOS SANTOS

Não se esperava que fosse uma assembleia polémica. 1 de Outubro de 2013, os accionistas da Zon, agora convertida em Zon Optimus, reuniam-se na Fundação Champalimaud. A reunião, rápida, ficou, no entanto com uma marca: a presença de Isabel dos Santos, o que aconteceu pela primeira vez.



**Todos os accionistas podem votar na PT**



27-03-2014

Pedro Elias



O presidente da mesa da assembleia-geral da PT, António Menezes Cordeiro, aceitará o voto de todos os accionistas. Além disso, segundo comunicou ao mercado, exige a presença de um terço dos accionistas.

É que apesar de se ir discutir a participação da PT no aumento de capital da Oi, esta é apenas uma etapa conducente à fusão. E, por isso, exige um "quorum" como se de uma reunião para votar a fusão se tratasse.

## Minoritários saem da Oi e arrastam acções da PT antes da AG

**RAQUEL GODINHO**  
rgodinho@negocios.pt

Com a "luzverde" do regulador brasileiro à fusão entre a Portugal Telecom (PT) e a Oi, os analistas esperavam que as acções da empresa portuguesa reagissem em alta. Mas aconteceu exactamente o contrário. Os títulos caíram, arrastados pela descida acentuada da Oi perante a fuga de accionistas minoritários que com esta decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) viram a confirmação de que os termos da operação não vão ser melhorados.

Na véspera da assembleia-geral (AG), a CVM deu razão à Oi e derrotou as pretensões dos accionistas minoritários que pretendiam que os accionistas controladores não votassem na AG, reunião que queriam que fosse adiada. Estes accionistas argumentavam que os maioritários estariam a votar em causa própria, não tendo em conta os interesses dos pequenos investidores.

Esta decisão "elimina um dos grandes riscos da operação e aumenta significativamente as possibilidades de que a operação siga em frente", considerava o BPI. Numa nota publicada antes do início da sessão, o banco acrescentava que esperava "uma reacção positiva das acções a esta notícia". Na verdade, as acções da PT chegaram a valorizar 2,83% durante a manhã. Mas acabaram por inverter com a abertura do mercado accionista brasileiro.

A Oi reagiu em queda à decisão do regulador do mercado de capi-

tais brasileiro. Chegou a descer mais de 11% para mínimos de Julho do ano passado. "Se hoje as acções caem, talvez os minoritários realmente esperassem que a decisão da CVM obrigasse a uma melhoria desses termos e estão a sair do título", afirmou John Keith, analista do Bernstein Research à Valor. Até à hora de fecho desta edição, tinham já sido negociadas mais de 32,7 milhões de acções da empresa brasileira, quase o dobro do volume médio negociado diariamente nos últimos seis meses.

A desvalorização da Oi foi acompanhada deste lado do Atlântico pela PT que, depois de ter chegado a recuar mais de 3%, fechou com uma descida de 0,96% para os 3,08 euros. "A Oi estava a cair 10% e grande parte do valor da PT já é Oi. A verdade é que a maior queda se deu quando o mercado brasileiro começou a negociar", explica Rui Bárbara, gestor de activos do Banco Carregosa ao **Negócios**.

### Aumenta pressão em Angola

A última sessão ficou também marcada pelo alerta da Unitel de que não pagará dividendos à PT até a operadora regularizar situação em Angola. "Parecem-me táticas de negociação e de pressão para obrigar a PT a vender a sua posição", diz Rui Bárbara. Já Steven Santos, gestor da XTB, defende que, para a PT, este caso "poderá ter como consequência a perda de uma empresa associada sólida e rentável e a saída do promissor mercado angolano".

**Talvez os minoritários esperassem que a decisão da CVM obrigasse a uma melhoria dos termos da fusão e estão a sair do título.**

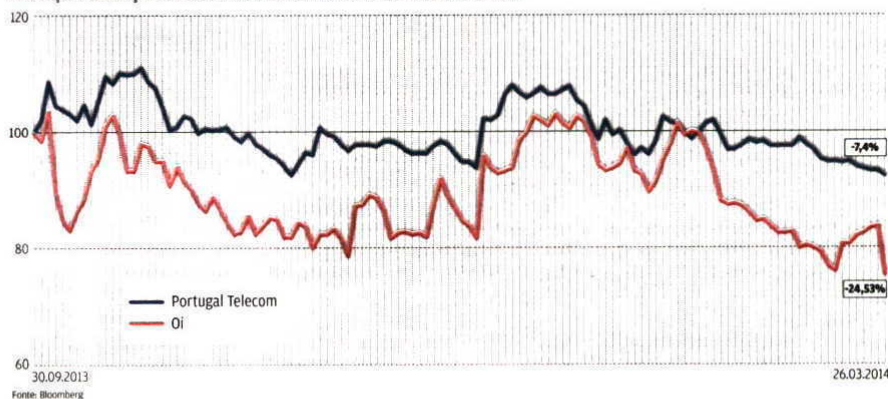
**JOHN KEITH**  
Analista do Bernstein Research

**A Oi estava a cair 10% e grande parte do valor da PT já é Oi.**

**RUI BÁRBARA**  
Gestor de activos do Banco Carregosa

### AMBAS DESVALORIZAM, MAS A OI PERDE MAIS DO QUE A PT

EVOLUÇÃO DAS ACÇÕES DESDE O ANÚNCIO DA FUSÃO A 1 DE OUTUBRO DE 2013



Desde que a operação de fusão foi anunciada, no início de Outubro do ano passado, ambas as empresas perdem "terreno" no mercado accionista. Contudo, a

cotada brasileira recua mais. A Oi acumula uma desvalorização de 24,5%. Já na bolsa nacional a Portugal Telecom cede mais de 7%.

27-03-2014



## “Polícia” da bolsa brasileira dá meia vitória à fusão PT/Oi

**Zeinal Bava** está no Brasil na AG decisiva para união entre operadoras.

● Saiba quais os riscos e os próximos passos da operação **Primeira Linha 4 a 7**