

INTERAÇÕES E PRÁTICAS ECONÔMICAS NO CAPITALISMO GLOBALIZADO: O CASO DA PORTUGAL TELECOM

O artigo documenta um dos episódios mais polêmicos do mundo empresarial português, iniciado com o lançamento da OPA (Oferta Pública de Aquisições) da Sonae sobre a Portugal Telecom (PT). Considera a derrota da Sonae, de Belmiro de Azevedo, líder da burguesia nacional, sintomática da transição do capitalismo nacional para o globalizado. Não adiantava a riqueza do único bilionário português, seu prestígio e habilidade gerencial. A diretoria da PT, armada com acesso ilimitado aos mercados financeiros e legitimada com a prioridade dada pelo governo à exportação de capital para o Brasil e a África, bloqueia a OPA e sustenta o controle do oitavo maior grupo europeu de telecomunicações. O episódio demonstra como a acumulação do capital continua sendo a finalidade da empresa; no entanto, seus instrumentos não são mais a propriedade privada dos meios de produção, mas o controle das organizações complexas, o acesso às redes financeiras e a legitimidade política da expansão externa. Diferentemente do capitalismo nacional, onde a burguesia sustentava seu domínio pela apropriação direta do trabalho excedente, as novas classes dominantes priorizam o controle de mercados e o exercício de autoridade gerencial. Essa é a nova dinâmica do capitalismo globalizado e o cerne da crise financeira de 2008.

O desenrolar dos eventos está documentado em quatro fases que demonstram como se

JAWDAT ABU-EL-HAJ*

RESUMO

A OPA (Oferta Pública de Aquisições) da Sonae sobre a Portugal Telecom, um dos episódios mais polêmicos da vida empresarial portuguesa, é apresentada, aqui, como um estudo de caso revelador das forças propulsoras do capitalismo globalizado. O desenrolar dos eventos mostra como o controle gerencial e as redes de interligação com o setor bancário internacional substituíram a propriedade privada dos meios de produção e a apropriação direta dos excedentes de trabalho como os instrumentos de aquisição de riqueza pelos globalizados conglomerados empresariais.

Palavras-chave: globalização, empresariado, políticas públicas, burocratização e controle gerencial.

ABSTRACT

The OPA (Offer of Public Acquisition), a hostile takeover by Sonae to assume share control of Portugal Telecom in one of the most polemic episodes of Portuguese corporate history, is presented as a case study of globalized capitalism. The sequence of events showed how managerial control and international financial networks, substituted the private property of the means of production and the direct appropriation of surplus labor as instruments of capital accumulation by globalized conglomerates.

Key words: globalization, business, public policy, bureaucratization and managerial control.

* Professor Associado II, do Departamento de Ciências Sociais da Universidade Federal do Ceará. CAPES visiting scholar no ILAS-Columbia University (2009-2010). Endereço: Av. da Universidade, 2995, 1º andar, Benfica, 60020181, Fortaleza/CE – Brasil; e-mail: jaa@oi.com.br.

sustentam as classes dominantes no capitalismo globalizado. Na primeira, a Sonae avança sobre a PT, defendendo a concorrência como meio para resolver a baixa densidade das telecomunicações. Na segunda, a PT entra em crise interna perante a ofensiva da Sonae, levando à queda do seu histórico dirigente, Miguel Horta. A terceira fase é marcada pela reação da nova diretoria da PT, liderada por Henrique Granaideiro e seus dois vice presidentes, Zeinal Bava e Rodrigo Costa. Bava assume o controle gerencial e a coordenação com o setor financeiro internacional, enquanto Costa se responsabiliza pela elevação da qualidade técnica e da redução de custos operacionais. A derrota da Sonae já se manifesta na quarta fase. Bava havia assegurado uma nova composição acionária oriunda do setor financeiro. Costa intensifica a apropriação de trabalho, produzindo a mais elevada taxa histórica de lucro

da PT com a demissão em massa de empregados. A capacidade de reação da PT ainda modifica a posição governamental de um apoio tácito a Belmiro de Azevedo para a defesa da internacionalização como vocação natural da PT.

O lançamento da OPA

Eram 20h15min do dia 06 de fevereiro de 2006, quando Belmiro de Azevedo, presidente do grupo

Sonae, atendeu ao telefone após, insistentemente, ser indagado por jornalistas quanto ao boato do lançamento de uma OPA para aquisição de uma grande empresa de telecomunicações. Questionavam, inicialmente, se a OPA visava a Portugal Telecom Multimedia (PTM), uma subsidiária da Portugal Telecom (PT) – 8ª maior empresa do ramo na Europa, e com investimentos bilionários na África, Ásia e Brasil.

Belmiro de Azevedo, *self-made man* do mundo dos negócios, certamente fez jus a sua reputação de ser o empresário mais ambicioso de Portugal contemporâneo. Sim! A PTM entraria nas negociações, porém, o alvo era outro mais grandioso, a própria PT. Durante a coletiva, repetiu numerosas vezes: “É o maior negócio da minha vida!”, dando ares de uma obsessão existencialista, uma predestinação para cumprir uma missão vitalícia.

Às 21h00min, a Sonaecom, presidida por seu herdeiro, Paulo de Azevedo, divulga um comunicado oficializando a OPA e deflagrando, ato contínuo, um dos confrontos empresariais mais memoráveis da história recente portuguesa. A oferta da Sonae para a compra da PT envolveria fundos da ordem de 10% do PIB, constituindo a maior transação financeira jamais vista naquele país. O preço fixado excedia em 16% a última cotação das ações da PT, somando um valor total de € 10,7 bilhões. O sucesso da OPA custaria à Sonae € 11,1 bilhões, financiados através de bancos europeus com maturidade de sete anos e pagamento de 50% do total nos primeiros dois anos. (http://static.publico.clix.pt/docs/economia/opa_pt.pdf).

A aprovação de uma OPA desta envergadura requer um complexo processo institucional, levando, usualmente, sete meses. Três pareceres são necessários para autorizar ou não a transação: 1) o da Autoridade da Concorrência (AdC), que examina o efeito da OPA sobre a concorrência e possíveis práticas monopolistas; 2) o da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), que visa resguardar os direitos dos acionistas das empresas envolvidas e 3) o da Agência Nacional das Comunicações (ANACOM), centrada nos direitos dos consumidores. Dentre os três, o parecer da AdC é o único de natureza decisória,

embora seja costumeiro que este solicite um parecer técnico, não vinculativo, ao regulador setorial para subsidiar sua decisão final.

Uma vez recebido o pedido da Sonae, a AdC teria 30 dias para emitir um parecer com três possibilidades: negar a OPA, solicitar ajustes para realizá-la ou iniciar uma “investigação aprofundada”. Esta última opção implica um prolongamento do processo administrativo por mais três meses, envolvendo negociações, levantamento de dados, exame de relatórios e depoimentos de especialistas. Caso a OPA seja negada pela AdC, o proponente ainda tem duas opções: recorrer ao Tribunal de Comércio de Lisboa ou ao Ministério da Economia, que poderá declarar a OPA válida “pelos benefícios para a economia nacional”. Porém, esses dois recursos jurídicos jamais foram utilizados em Portugal, por representarem uma intervenção drástica do Estado, em detrimento do consenso político-partidário e das normas da União Europeia (Lei da Concorrência, nº 18/2003 <http://www.concorrenca.pt/Download/34503461.pdf>).

Além do peso jurídico formal das instituições públicas, o governo dispunha de outros dois mecanismos para influenciar os rumos da Portugal Telecom: primeiro, o governo controla 500 golden shares, o que lhe dá poderes extraordinários para designar um terço do conselho da administração, nomear o presidente da empresa e vetar as decisões do conselho; e segundo, além de 1,88% das ações ordinárias com poderes de voto na Assembleia Geral, o banco estatal Caixa Geral dos Depósitos (CGD), sendo o terceiro maior acionista, com 5,11% das ações votantes, exerce papel decisivo na Assembleia Geral.

Contudo, havia outro entrave: sem a “desblindagem” das ações, a autorização da CMVM para a Sonae apresentar uma proposta para os acionistas não teria qualquer efeito prático sobre o controle da PT. A blindagem de ações é uma regra comum entre as grandes sociedades anônimas, funcionando como defesa contra ataques especulativos. Ou seja, a blindagem torna o voto “equânime” em um patamar previamente estipulado: por exemplo, se o acionista A controla 10% do capital, o acionista B, 20% e o acionista C,

30%, todos, nas Assembléias Gerais, se limitarão a 10% dos votos. No caso da PT, seu estatuto reza que nenhum acionista tem direito a voto superior a 10% do capital, ainda que detenha uma parcela maior. Assim, para que haja paridade entre o controle acionário e o peso da votação (“desblindagem”), é necessário que se realize uma Assembléia Geral extraordinária, na qual dois terços dos presentes votem a favor da “desblindagem”. A manutenção da blindagem de ações seria, então, a última linha de defesa da direção da PT contra a OPA da Sonae (Estatuto da Empresa http://www.portugaltelecom.pt/NR/rdonlyres/CC4220E2-E6C7-49F9-BC2C-B8378EA2995A/1436264/Estatutos_PT_SGPS_P_28042009.pdf).

O requerimento da Sonae à CMVM para o registro da OPA, entregue no dia 27 de fevereiro, argumentava a viabilidade do negócio para os acionistas, tendo em vista a aprovação, por parte de 17 bancos internacionais, do preço de € 9,5 por ação, 10% acima da média do valor das ações nos últimos quatro meses na Bolsa de Lisboa. Além disso, o preço refletia uma média compatível com o da Telefônica, Deutsche Telekom, France Telecom, Telecom Itália, Telenor, Belgacom e da OTE. No relatório financeiro da Sonae para CMVM, um fato considerado secundário pela família Azevedo, indicativo, porém, do grau de dificuldade que a empresa enfrentaria durante o episódio, era a ausência de qualquer banco português no financiamento dos empréstimos da OPA. (<http://www.cmvm.pt/nr/rdonlyres/f458ceae-f084-4a56-889f-af7cd82a0c0c/6189/fr8140.pdf>).

Segundo declarações divulgadas pelo setor bancário português, a OPA representava uma aventura de alto risco para a Sonae. Alegavam que, enquanto em 2004, o volume de negócios do grupo Sonae totalizara € 6,9 bilhões, os lucros líquidos eram pífios, limitando-se a meros € 27 milhões. Naquele ano, o grupo PT, incluindo as suas subsidiárias, arrematou € 15 bilhões em financiamento, cinco vezes os valores conseguidos pela rival Sonae. Mesmo assim, porém, na opinião dos observadores europeus, inevitavelmente a PT sucumbiria à OPA da Sonae, considerada líder de desempenho em Portugal, com

capacidade gerencial e agressividade nos negócios bem maiores do que qualquer outra empresa lusa.

O boicote dos bancos portugueses à OPA apontava um confronto além de meras transações de mercados. Resguardava uma disputa pela hegemonia entre as duas facções principais do empresariado português, a monopolista enraizada no capital bancário e a competitiva. Durante 14 meses, as duas empresas, Sonae e PT, digladiariam-se, polarizando políticos, instituições governamentais e a opinião pública. Enquanto as estimativas mais pessimistas para o desfecho do episódio colocavam meados de setembro de 2006 como prazo limite, a disputa se prolongou até 02 de março de 2007, quando a Assembléia Geral da PT, seguindo a recomendação de Henrique Granadeiro, presidente da empresa, negou a “desblindagem” das ações, vetando a OPA e derrotando, assim, Belmiro de Azevedo.

Nesse episódio, que envolveu estratégias de ataque da Sonae, de um lado, e de defesa da Portugal Telecom, de outro, identifiquei quatro intervalos possíveis de análise:

A primeira instância, documentada no mês do lançamento, reflete a gestão de Miguel Horta e Costa e é marcada por uma atitude positiva a favor da Sonae, alimentada pelos dados negativos sobre o desempenho do setor;

O segundo intervalo inicia-se em 03 de março de 2006, quando Henrique Granadeiro substitui Horta e Costa no comando da empresa, com poderes extraordinários para estabelecer a defesa contra a Sonae;

A terceira fase começa em 27 de junho, quando a estratégia de Granadeiro objetivou a pacificação da opinião pública e a neutralização do apoio implícito à OPA na Autoridade da Concorrência. Neste momento, o comando da Portugal Telecom inicia uma estratégia financeira apoiada pelo Banco Espírito Santo e comandada por Zeinal Bava, criando um núcleo duro de investidores estratégicos contrários à OPA. A partir dessa data, pela primeira vez desde a sua privatização, as ações da Portugal Telecom, são controladas, majoritariamente, por um conjunto de grandes investidores aliados da administração Granadeiro;

O último intervalo, sob o comando de Rodrigo Costa, o segundo vice-presidente da PT, é identificado a partir fevereiro de 2007, quando a publicação de seus balanços de alta lucratividade eleva os preços das ações além da oferta da Sonae, culminando na rejeição da “desblindagem” das ações pela Assembléa Geral, em 02 de março de 2007.

Primeiro intervalo: o discurso da concorrência como estratégia do empresariado local

O confronto entre Sonae e PT desencadeou a divulgação de vários relatórios sobre a situação das telecomunicações em Portugal. Além da excessiva concentração do setor – 87% sob o comando da Portugal Telecom –, os dados mostravam que ocupar o 8º lugar no ranking das empresas continentais do ramo, não era suficiente para promover um desenvolvimento interno compatível com os padrões europeus.

Inicialmente, surgiu o problema da concentração, bem acima da média, quando comparada a outros países da região. Na telefonia fixa, das 12 operadoras registradas em atividade, somente 2 eram operantes, contra 9 no Reino Unido, 11 na Suécia e 6 na Dinamarca. O maior provedor português detinha 83% do mercado das ligações telefônicas nacionais em minutos e 75% da quota internacional. A mesma tendência é detectada na telefonia móvel, onde três empresas (TMN, Optimus e Vodafone Telecel) eram as únicas que operavam no mercado português. Esta concentração é replicada na banda larga: enquanto o maior provedor controlava 79% do mercado, a média europeia era de 55%. Em países como o Reino Unido, o percentual de concentração era bem menor, limitado a 25%; já na Holanda, este índice atinge 44%, na Suécia, 40% e na Bélgica, 51%. Somente a Alemanha possuía uma média superior à de Portugal, com 87% do mercado controlado por um único provedor.

Segundo, os estudos concluíram que a concentração produziu um desequilíbrio tanto na oferta de serviços entre a telefonia fixa e a móvel quanto na infra-estrutura básica das telecomunicações. A taxa de penetração da telefonia fixa em Portugal

praticamente ficou congelada desde a privatização da Portugal Telecom, em 1996 (39%), diminuindo de 42,4% em 2001 para 40,1% em 2005. Novamente a média portuguesa ficou bem inferior aos padrões europeus: Dinamarca, 61,9%; Alemanha, 66,7%; Reino Unido, 56,1% e França 57,2%. Consequentemente, a conversação por minutos na telefonia fixa despencou 60%, entre 2001 e 2005.

Terceiro, o recuo da telefonia fixa assinalou a opção da Portugal Telecom por um modelo centrado na telefonia móvel. Enquanto a média europeia indicava uma taxa de penetração em torno de 98%, a média portuguesa subiu para 108%, em 2005. Exceto o Reino Unido e a Suécia, com médias de 110%, a taxa em Portugal era a segunda mais elevada da Europa, superando a Dinamarca (99%), a Alemanha (91%) e a França (75%). Enquanto o percentual de conversação, em minutos, na telefonia fixa, diminuiu em comparação a 2001, a conversão através da telefonia móvel cresceu 143%, no mesmo período, indicando a existência de uma opção estratégica da Portugal Telecom em induzir o desenvolvimento da telefonia móvel em detrimento da telefonia fixa. O resultado dessa decisão gerou um desequilíbrio estrutural na infra-estrutura básica. De fato, os dados mostravam que 38% dos domicílios portugueses possuíam apenas telemóvel, o dobro da média europeia (18%), e que 9% de todos os domicílios não tinham acesso a qualquer meio de comunicação, representando a segunda pior taxa do continente.

Quarto, além dos gargalos infra-estruturais, o desequilíbrio do modelo de telecomunicações elevou o preço dos serviços e estancou o acesso à banda larga. Em 2004, a média de uma cesta de serviços residenciais de telefonia fixa era € 45,92, 74% mais elevada do que a média europeia, 90% em relação à Dinamarca, 76% ao Reino Unido, e 40% maior do que na França. Esse fato atingiu igualmente o setor empresarial, onde a cesta de telefonia fixa para serviços não-residenciais chegou a € 77,27, isto é, 9% acima da média da UE, 4% do Reino Unido, 115% da Dinamarca e 18% da França. Os elevados preços dos serviços propagaram-se também na telefonia móvel apesar do seu

hiper-desenvolvimento. Em 2004, em Portugal, o preço da chamada em rede móvel, por minuto, durante o pico (base de chamada de duração de três minutos) era € 0,208, ou seja, 39% superior ao da Dinamarca, 40% ao de Luxemburgo, 55% ao do Reino Unido e 85% ao da Suécia. A mesma elevação foi constatada para chamadas fora do pico, com o custo de € 0,199, 1.239% maior do que o da Dinamarca, 53% do que Luxemburgo, 48% do que Reino Unido e 77% acima dos valores da Suécia.

Essa tendência de elevação dos preços de serviços é reproduzida nas ligações inter-européias e internacionais. O custo de uma ligação de 10 minutos para um país europeu próximo era de € 2,80, enquanto a média européia era de € 2,10, colocando Portugal “na lanterna” da UE. Uma ligação com duração de 10 minutos para um país europeu distante custava, em 2005, € 3,11, enquanto a média da UE era de € 2,60. Para os EUA, com uma duração de 10 minutos, os portugueses despendiam € 3,11, enquanto a média da UE ficava em € 2,10. Nesta categoria, Portugal ocupava a 20ª posição. Enquanto os demais países pagavam em média, € 5,20 por uma ligação de 10 minutos para o Japão, os portugueses pagavam € 12,69 e ocupavam o 22º lugar.

Quinto, com o estancamento da telefonia fixa, o custo da banda larga em Portugal ficou 62% acima dos preços da média européia. Por exemplo, enquanto a France Telecom-Orange da oferecia uma mensalidade de € 29,90 por acesso de 8MB, a British Telecom cobrava € 26,85, TV a cabo, € 45,98, Cabovisão, € 40, Sapo, € 49,50 e Ar Telecom, € 45,98 (http://www.oecd.org/document/10/0,3343,en_2649_33757_37486858_1_1_1_37441,00.html).

O relatório da Arthur D. Little sobre as telecomunicações, encomendado pela AdC em 2004, documentou quatro dificuldades da banda larga: 1) a velocidade e a qualidade eram 40% abaixo da média européia; 2) Portugal era um dos mais concentrados dos países da EU, com 84% do mercado controlado por uma única empresa; 3) a baixa penetração dos PCs bloqueava o ingresso da população na era digital e 4) a limitada difusão da educação tecnológica deixou 22%

da população à margem do uso da internet. Relativamente à adesão à banda larga, quatro impedimentos foram mencionados pelos entrevistados portugueses: i) a dificuldade de ter uma linha telefônica fixa; ii) o custo elevado dos PC; iii) os preços dos serviços, os segundos mais caros na Europa e superiores às taxas americanas e japonesas e iv) as limitadas opções para escolher planos de acesso.

Os resultados do relatório da Arthur D. Little foram confirmados pelo Eurobarómetro, em um estudo encomendado pela Comissão Européia. Através de dados compilados entre 07 de dezembro de 2005 e 11 de janeiro de 2006, descobriu-se que 82% dos portugueses não tinham acesso à internet a partir de casa. Dos 18% com acesso à internet domiciliar, 72% o faziam através da banda larga. Em uma inversão do padrão europeu, cujo acesso via ADSL é a norma, em Portugal, a deficiência infra-estrutural da telefonia fixa exigia que 59% dos usuários acessassem via cabo, ficando o sistema ADSL limitado a 39%. Em países tais como o Reino Unido, a ADSL responde por 73% de acesso à banda larga, alcançando 96% na França e 86% na Suécia e Finlândia. A menor taxa de ADSL entre o grupo desenvolvido da UE foi a da Dinamarca com 59%. Este fato significava um acesso bem mais oneroso em Portugal do que nos outros países europeus. Os preços normalizados (corrigidos pelo PPC) da oferta de 512Kbps, através da ADSL em Portugal, eram estimados em € 51,83 mensais, isto é, 62% acima da média européia e 480% mais elevado em relação à Alemanha, 230% superior à da Holanda e da Bélgica e o dobro do Reino Unido. Para o Eurobarómetro, o gargalo português residia na excessiva concentração, já que 91% dos serviços da banda larga eram fornecidos pela Portugal Telecom enquanto o concorrente, a Cabovision, se limitava a 6% (http://www.concorrenca.pt/Download/050715_AD_L_Broadband_Benchmark_Report_pub.pdf).

Outros estudos tais como o da ECTA (European Competitive Telecommunications Association), através do seu Broadband Scorecard, posicionaram Portugal na 13ª colocação entre 15 países de penetração da banda larga (número de assinantes por

100 habitantes) com uma taxa de 12,6%, enquanto a média europeia era de 15,9%. Portugal ficou somente à frente da Grécia e da Irlanda. O último levantamento da OCDE revelou que o número de assinantes em Portugal passou de 1.031.491 para 1.355.602, assinalando um crescimento na ordem de 24%, porém, aquém da taxa de aumento de 33% dos países da OCDE (<http://www.ectaportal.com/en/basic663.html>). Os números da pesquisa revelaram, ainda, um recuo, iniciado no primeiro semestre de 2005, da 10ª para 12ª posição, entre os 25 países da UE (www.apritel.org/apritel/press/down/APRITEL Entrevista Comunicacoes 2006).

Finalmente, os dados da ANACOM indicaram uma diminuição dos investimentos internos da Portugal Telecom para subsidiar a internacionalização de suas operações. Apesar de a empresa controlar 87% do mercado de telecomunicações, os seus investimentos em Portugal caíram pela metade entre 1998 e 2004 como consequência do seu ingresso no Brasil com a compra da Telesp, passando a representar 51% dos recursos privados investidos no setor de telecomunicações brasileiras. Conseqüentemente, enquanto o número de empregados nas filiais externas da Portugal Telecom aumentou em torno de 750% entre 1996 e 2004, os empregos domésticos diminuíram 26%. Os retornos para a empresa com a transferência de investimentos para países com salários mais baixos foram, obviamente, estrondosos. Estima-se que entre 1996 e 2003 os custos operacionais foram cortados em 42%, porém, o retorno por empregado em unidades de 1.000 euros subiu, no mesmo intervalo, 270%. Aparentemente, a liderança da Portugal Telecom no mercado português serviu para alavancar os seus investimentos internacionais, produzindo altos lucros sem necessariamente ter efeitos positivos tanto sobre a geração de empregos domésticos quanto nos investimentos na infra-estrutura compatível com os padrões europeus (<http://www.anacom.pt/render.jsp?categoryId=520#horizontalMenuArea>).

A divulgação dos relatórios críticos da imprensa induziu um clima favorável à OPA, na opinião pública, e um apoio nos círculos políticos tanto do

PS (Partido Socialista) como do PSD (Partido Social Democrata). Em 06 de março, o primeiro ministro José Sócrates defendeu a separação entre as redes fixas de cobre e cabo para reduzir os controles da PT sobre o mercado.

Segundo intervalo: crise interna e mudança de comando da Portugal Telecom

O desenrolar oficial da OPA começou em 27 de março de 2006, quando a CMVM autorizou a Sonae a adquirir até 10% das ações da Portugal Telecom sem “desblindagem” de estatuto, tendo quatro exigências: a) pagar o preço de € 9,5 a ação, estipulado pela OPA, além dos dividendos anunciados para 2005; b) negociar a compra antes da realização da assembléia-geral da PT, para evitar hostilidades com a Comissão executiva; c) pagar os dividendos no prazo de 30 dias após a decisão da assembléia e d) comunicar qualquer transação à Anacom (<http://dossiers.publico.clix.pt/noticia.aspx?idCanal=1647&id=1247040>).

Paralelamente, a CMVM requisitou da PT relatórios da auditoria da empresa Delloitte & Touche para esclarecer a fonte de recursos dos dividendos (no valor de três bilhões de euros) a serem distribuídos aos acionistas até 2008. O pedido foi estendido aos resultados contábeis da PT que, havia registrado, em 2005, um lucro de € 654 milhões, o maior da sua história. (“Sonae vai utilizar empresa holandesa para lançar OPA sobre Portugal Telecom”, *Diário Económico*, 01 de março de 2006).

Junto ao registro da OPA na CMVM, a Sonae, com o intuito de apaziguar possíveis relutâncias das agências reguladoras, anexa a sua concepção do modelo das telecomunicações. A empresa faria ofertas na rede fixa, negócio grossista, televisão a cabo e acesso a internet via banda larga. E, para afastar as especulações de intenções monopolistas, Paulo Azevedo comprometeu-se a não ultrapassar 50% do mercado fixo, desfazendo-se ou da rede de cobre ou de cabo (<http://www.cmvm.pt/nr/rdonlyres/a017aca9-6d55-4f0e-befb-fec6f25e7739/6066/fr8144.pdf>). No caso específico da telefonia móvel, justificou a fusão entre

TMN e Optimus em função da presença da Vodafone, a maior empresa europeia do ramo, como uma exigência competitiva frente à pressão externa (http://www.destakes.com/especial/opa_sonae_pt).

A opinião geral mostrava que o sucesso da OPA era uma questão de tempo. Porém, a mudança no comando da Portugal Telecom, em março de 2006, desviou os rumos do confronto. Com o apoio do Banco Espírito Santo e CGB, Henrique Granadeiro substituiu, no comando da empresa, Miguel Horta Costa, um dos últimos da velha guarda da Portugal Telecom e o mentor da sua expansão internacional, principalmente no Brasil. Com esta nomeação, o confronto entra em nova fase, marcada por uma defesa estratégica da Portugal Telecom, aproveitando as suas duas principais vantagens comparativas: o apoio do setor bancário português e o controle do mercado de telecomunicações.

No dia 03 de março do mesmo ano (2006), Henrique Granadeiro assume com poderes extraordinários, acumulando a presidência executiva (CEO) e a presidência não-executiva (Chairman). Sua escolha foi imposta pelo maior acionista português e o terceiro em volume, o Banco Espírito Santo. Henrique Granadeiro representava uma mudança significativa na direção da Portugal Telecom. Até então, o poder da empresa emanava da sua posição privilegiada de monopólio das telecomunicações, em Portugal. A cultura organizacional refletia a tradição do BES (Banco Espírito Santo), com suas alianças com investidores internacionais e acesso privilegiado aos mercados do circuito cultural lusitano na África e no Brasil. O lançamento da OPA e a divulgação de novos dados sobre o atraso das telecomunicações tornou a administração de Horta e Costa insustentável. Granadeiro era, portanto, o “tipo” ideal para assumir o comando em um período no qual tanto os ventos políticos quanto o próprio desempenho ameaçavam a continuidade da empresa: auxiliado por um novo conjunto de gerentes financeiros e técnicos de larga experiência internacional inicia, então, a reação contra a Sonae¹.

Diferentemente do quadro gerencial anterior da PT, Granadeiro traz uma nova cultura empresarial, orientada para a produção de resultados e agilidade de respostas identificadas com setores financeiros mais

agressivos, tanto na mobilização de investimentos externos quanto na captação de poupança interna. Em grande medida, Granadeiro representa uma convergência entre as duas facções do capital financeiro português. A primeira, representada pelo BES, surgiu do complexo empresarial anterior à revolução de 1974. A segunda se estrutura com o BCP, propulsor de ingresso das novas classes médias urbanas no mercado consumidor nas duas décadas posteriores à revolução de 1974. Enquanto o BES dependia de um acesso privilegiado ao mercado interno e colonial, como catalizador de alianças com o capital financeiro internacional, o BCP fazia as inovações gerenciais para captar a poupança interna e agilizar o crédito para o consumo de massa.

Ao lado de Henrique Granadeiro, dois novos vice-presidentes, Zeinal Bava² e Rodrigo Costa³, dividiam o comando. O primeiro no planejamento financeiro e o segundo garantia a primazia técnica à PT.

A presença de Bava como indutor da internacionalização da Portugal Telecom é marcada pela negociação com a Telefônica para criar a Brasilcel, em dezembro de 2002. Visando facilitar a integração dos investimentos das duas multinacionais é nomeado para as diretorias da Tele Sudeste Participações, da CRT Celular Participações, da Tele Leste Participações e da Tele Centro Oeste Celular Participações. Sua projeção na PT é coroada em maio de 2003, ao se tornar o diretor executivo da PT Multimedia, cargo que mantém até abril de 2006, quando alcança a vice-presidência do grupo, na gestão de Henrique Granadeiro. Em 28 de março de 2008, é eleito presidente da Comissão Executiva da PT, tornando-se o principal gestor do grupo. Essa indicação, patrocinada pelo Banco Espírito Santo, foi uma retribuição à derrota da OPA da Sonae na qual Zeinal Bava era tido como seu principal articulador.

Terceiro intervalo: maioria acionária e controle gerencial, estratégia de Zeinal Bava

A estratégia de defesa de Henrique Granadeiro seguiu a receita clássica de elevar os preços das ações além da oferta da OPA. O primeiro passo foi dado no dia 06 de março, quando a PT anunciou a distribuição de dividendos, até 2008, no valor de três

bilhões de euros, o equivalente a € 0,385 por ação. O segundo, uma medida utilizada anteriormente por Zeinal Bava para atrair pequenos investidores interessados em lucro rápido, foi a *share buy-back*, a aquisição das próprias ações. Nestas circunstâncias, a diretoria compra lotes de ações, provocando uma subida brusca de preços e uma “correria” de pequenos investidores. Esta opção foi bloqueada pela CMVM no dia 06 de abril, exigindo que o *buy-back* passasse pelo aval da assembléia extraordinária. Com esta medida, a CMVM anulava os poderes extraordinários de Henrique Granadeiro de tomar decisões que influenciasses os rumos da OPA.

Fracassadas as estratégias clássicas contra a OPA, Granadeiro, Bava e Costa partem para uma nova linha de defesa mais complexa, envolvendo três metas: a neutralização tanto da opinião pública como das instituições governamentais no apoio à Sonae; uma reorganização acionária para criar um grupo estratégico de investidores e uma recuperação da lucratividade para elevar os preços da Portugal Telecom a níveis inalcançáveis pela Sonae.

A primeira defesa procurou deslocar a disputa do terreno das definições políticas do modelo de telecomunicações português para o terreno estritamente empresarial. Granadeiro e seus assistentes sabiam das dificuldades da Portugal Telecom em convencer a opinião pública da sua contribuição ao desenvolvimento do setor, à luz dos relatórios negativos divulgados na imprensa. O terreno empresarial e, principalmente o financeiro, era bem mais favorável face às ligações históricas de Granadeiro com o BCP e ao apoio irrestrito do Banco Espírito Santo e da Caixa Geral dos Depósitos, fato que garantia o suporte do setor financeiro português e, conseqüentemente, o bloqueio da Sonae ao crédito local. Uma semana após o convite feito a Granadeiro, o BCP, maior banco português, declarou sua objeção à OPA. Com isto, os dois maiores bancos portugueses se uniram contra as pretensões de Belmiro de Azevedo.

A falta de parceiros financeiros portugueses levou Belmiro de Azevedo a contratar três bancos europeus, a custos mais elevados, para financiar a

OPA: o BNP Paribus, a Societe Générale e o Sanpalo IMI. Assim, além dos encargos financeiros mais pesados impostos à Sonae, esta ainda foi enquadrada como aliada do capital externo francês, conspirando contra um dos marcos empresariais do país, a Portugal Telecom – grupo que projetava a imagem de um autêntico capital nacional, apoiado por grandes empresários portugueses que desfrutavam de uma credibilidade incontestável.

Na tentativa de anular os fatores políticos, Granadeiro pressionou o Primeiro Ministro a declarar sua neutralidade na disputa. Adicionalmente, induziu a ANACOM a questionar a qualidade técnica dos relatórios da AdC – instituição que havia contratado consultores internacionais para examinar os entraves das telecomunicações. A disputa dos relatórios seria uma estratégia de Granadeiro para adiar, ao máximo, a decisão da AdC, enquanto reforçava a sua articulação com o setor bancário português.

Em 29 de março de 2006, o objetivo de neutralizar a ação governamental mostrou-se frutífero, quando o Primeiro Ministro José Sócrates retratou-se frente às críticas iniciais à concentração e à demanda pela separação entre telefonia fixa e a cabo, como meio para aumentar a concorrência na oferta dos serviços. O recuo de Sócrates retirou o Estado da disputa, deixando as duas empresas à mercê dos recursos privados.

No dia 04 de abril, teve início a fase dos relatórios quando a AdC requisitou parecer técnico à ANACOM. O que era um procedimento padrão para autorizar ou recusar a OPA, transformou-se em uma disputa acirrada entre as duas instituições, prolongando-se até 05 de dezembro de 2006, quando a AdC, em seu parecer final, contrariou as recomendações da ANACOM de negar a OPA. O primeiro relatório técnico da ANACOM parecia corroborar as intenções da Sonae, ao admitir que a aprovação da OPA beneficiaria o consumidor. O relatório identificou o problema da concentração e recomendou a “separação da propriedade ou da exploração das duas infraestruturas de rede desde que se verifique um aumento da intensidade concorrencial...”. A OPA

aceleraria a introdução da triple-play (oferta de voz, dados e televisão na mesma linha) e, eventualmente, introduziria VOIP (Voice over IP) e televisão sobre IP. Essa posição reafirmava as declarações anteriores apresentadas pela Sonae, quando esta se comprometera a limitar a sua fatia da rede fixa em 50%, desfazendo-se de um dos seus componentes, fixo ou a cabo. Nesse relatório, a ANACOM considerou a OPA uma operação legítima, embora solicitasse a apresentação de mais dados para verificar sua viabilidade.

Posição similar foi reiterada pelo presidente da AdC, no dia 26 de abril, na Aritel, durante a cerimônia de assinatura do protocolo de criação do simulador de tarifas. Abel Mateus deu a entender que a OPA era um fato admissível, todavia, pendente dos “remédios” da AdC à Sonae. Apesar do apoio verbal à OPA, as duas instituições governamentais desentendiam-se em relação aos “remédios”. Colidiam dois modelos de concorrência. Enquanto a AdC acreditava que a centralização de 67% da telefonia móvel nas mãos de uma única empresa nacional promoveria a concorrência, ao exigir da Vodafone, o único investidor externo, a introdução de serviços mais acessíveis e tecnologias mais aprimoradas, a ANACOM, por outro lado, considerava a OPA prejudicial à concorrência da telefonia móvel, uma vez que reduzia o número de agentes econômicos de três para dois, além de favorecer a dispersão do fixo com a separação das duas redes. Como consequência da discórdia entre as duas reguladoras, o Ministro das Obras Públicas e Comunicações, visando evitar o desgaste do setor, demandou uma solução negociada, levando a AdC a solicitar, em 17 de maio de 2006, uma “investigação aprofundada” do objeto em apreço. Henrique Granadeiro e sua equipe saíram novamente vitoriosos ao adiar em, no mínimo três meses, o parecer definitivo da AdC.

No dia 27 de setembro, a AdC divulgou uma prévia de seu relatório. Embora não se opusesse à OPA, requisitou da Sonae a adoção de seis “remédios” para evitar a concentração: 1) separação horizontal da rede fixa, entre o fixo e a cabo, e verticalmente entre os negócios grossista e retalhista; 2) venda de uma

das duas redes fixas e a cabo ou cobre; 3) devolução das frequências de acesso fixo via rádio; 4) transparência na conduta para os investidores interessados na nova empresa; 5) desmembramento dos negócios de conteúdo da PT e 6) fácil acesso ao mercado de operadores móveis virtuais, inclusive na rede fixa. Apesar de considerar os “remédios” excessivamente duros, a Sonae aceitou as exigências da AdC como medidas conciliáveis com os seus propósitos de ampliar sua presença na telefonia móvel e oferecer triple play na rede fixa. Imediatamente após a prévia da AdC, o Ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações declarou que o Estado não utilizaria as suas ações preferenciais (os 500 golden shares) para bloquear a OPA.

Enquanto a bolsa de valores tomava a OPA como fato consumado, Paulo Azevedo mostrava cautela, ao perceber a resistência velada da ANACOM. Embora o artigo 30 da Lei da Concorrência considere de natureza consultiva os pareceres da ANACOM, prevalecia um respeito implícito da AdC às suas recomendações. No caso da OPA da Sonae existia uma complicação adicional, pelo fato de Paulo Azevedo ter firmado um entendimento, no ato da apresentação da justificativa da OPA, obrigando-se a acatar as demandas da reguladora por mais lamentáveis que fossem.

A cautela demonstrada por Paulo Azevedo tinha fundamento. Amado da Silva, presidente do Conselho de Administração da ANACOM, admitiu que os seus técnicos, desde a deflagração do confronto, divergiam da AdC sobre os “remédios” necessários para garantir a concorrência. Enquanto a AdC se contentava com a separação entre a telefonia fixa e a cabo, a ANACOM exigia a devolução de uma das duas licenças da telefonia móvel para a reguladora. Essas posições constavam nos relatórios técnicos encaminhados à AdC em 24 de julho, 11 e 18 de agosto (de 2006), estabelecendo um prazo máximo de seis meses para que uma das duas licenças de telefonia móvel fosse devolvida.

Percebendo a ameaça embutida nos relatórios da ANACOM à autorização da OPA, a Sonae propôs a venda de uma das duas redes fixas, a separação

entre os negócios grossista e retalhista e a criação de uma operadora móvel virtual (<http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=356819>). Contudo, os novos “remédios” da Sonae não divergiam, em essência, da proposta inicial de limitar a separação à rede fixa. No dia 11 de julho, entretanto, a Sonae endureceu sua posição quando, em entrevista, Paulo Azevedo declarou que a OPA só teria sentido se a fusão da TMN e Optimus fosse autorizada pela AdC. Para reforçar o seu argumento, a Sonae recorreu ao nacionalismo. Para Paulo Azevedo, a integração da TMN (PT) e Optimus formaria uma empresa nacional com 63% do controle da telefonia móvel contra 37% da multinacional Vodafone. Com um terço do mercado português e acesso a recursos financeiros externos, a Vodafone ainda assim teria condições suficientes para concorrer. Em outra entrevista ao Diário Económico, Belmiro de Azevedo argumentou que a Vivo havia perdido 17% do mercado brasileiro, desde 2004, e registrava prejuízos financeiros constantes como reflexo da submissão da PT à Telefónica da Espanha. Nesse sentido, a OPA devolveria a Portugal a soberania sobre um setor estratégico liderado por uma empresa local estável e sólida, capaz de concorrer com outras operadoras européias.

No dia 03 de agosto, o impasse institucional se agravou, quando a AdC autorizou a fusão entre TMN e Optimus, contrariando as recomendações da ANACOM que exigia a separação jurídica das duas operadoras. Entre 11 e 24 de outubro, a discórdia entre as duas instituições públicas se intensificou. A AdC defendia uma política de competitividade nacional, enquanto a segunda assumia uma concepção neoclássica de concorrência. Para a ANACOM, a posição da AdC não teria efeito caso não promovesse a separação jurídica entre Optimus e TMN (ou simplesmente a devolução de uma das licenças para a reguladora) após a OPA. No dia 20 de novembro, a AdC entregou uma proposta reiterando sua posição inicial, enquanto a ANACOM, no dia 23 de novembro, devolveu o relatório com 28 objeções, rejeitando o raciocínio da AdC e citando o perigo de oligopolização do mercado português no segmento da telefonia móvel.

No mesmo dia da divulgação das objeções da ANACOM, o Presidente da República, Aníbal Cavaco Silva, convocou o presidente da AdC para exigir uma solução definitiva. Sob pressão, o presidente da AdC, Abel Mateus, divulgou, no dia 05 de dezembro, um parecer definitivo favorável à OPA, ao incorporar parte das críticas da ANACOM, principalmente sua insistência na devolução de uma das duas licenças da telefonia móvel para a reguladora. Quando a Sonae, para facilitar a decisão final, consentiu em cumprir as exigências da ANACOM, a AdC considerou suas demandas atendidas (<http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=425317>). A autorização da OPA tornou-se mais enfática no dia 11 de dezembro, quando a AdC recusou a expansão do prazo em dez dias, a pedido da PT, para discutir uma suposta participação da France Telecom na OPA da Sonae. Abel Mateus defendeu sua decisão a favor da OPA, embasando-se nos ganhos para os consumidores e o setor de telecomunicações português. Além da consolidação competitiva de empresas portuguesas capazes de fazer frente à competição internacional, os consumidores teriam mais opções com a entrada no mercado das operadoras virtuais. No dia 12 de janeiro, a CMVM registrou a OPA da Sonaecom sobre a PT, estabelecendo o período de 16 de janeiro a 09 de março de 2007 para a compra de ações no valor de € 9,50 para PT e € 9,03 para PTM.

Paralelamente à batalha para provocar uma “investigação aprofundada”, Granadeiro deflagrava sua segunda linha de defesa. A reorganização acionária da Portugal Telecom induzia ao êxito de investidores estritamente financeiros e ao ingresso de acionistas aliados da administração. O primeiro dos investidores antigos a se retirar foi o Capital Group Companies, que, em oito de março, reduziu sua participação de 4,4% para 3,63% ou 1,82% das ações votantes. A ABN AMRO, que manteve seus investimentos financeiros até o dia 12 de maio de 2006, inclusive dobrando sua participação para 3,63%, praticamente desfaz suas ações no dia 12 de junho, ficando com 1,28% do capital social. Outros antigos investidores financeiros a aumentarem e em seguida retirarem, respectivamente-

te, sua presença na PT foram JP Morgan (de 2,07% das ações votantes, em 22 de maio para 1,96% em 01 de junho); Credit Suisse (de 2,13%, no dia 25 de maio para 1,22% no dia 19 de julho) Deutch Bank (de 2,07% para 0,73% das ações votantes, no dia 19 de junho) e Telexpress (último investidor financeiro na PT a reduzir sua participação que caiu para 1,99%). O Cinvest cresce para 1,95% no dia 07 de junho, mantendo, contudo, sua participação. (<http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2006/>)

A construção de uma preponderância acionária começou em meados de julho, prolongando-se até a assembleia geral, realizada em 08 de março de 2007, quando a “desblindagem” de ações foi rejeitada por uma maioria esmagadora de acionistas. A consolidação do núcleo duro de investidores estratégicos iniciou-se formalmente no dia 28 de julho de 2006, quando o empresário Nuno Vasconcelos, proprietário do grupo Ongoing e acionista do BES, comprou as ações de Patrick Monteiro de Barros – o maior investidor individual da PT – e declarou sua oposição à OPA. Três dias após a transação, José Berardo, empresário do setor imobiliário, adquiriu uma quantia igual, apoiou a nova direção da PT e criticou a Sonae por desvalorizar a PT. Paulson & Co, um fundo Hedge, repentinamente passou a controlar 2,34% das ações, enquanto a Telmex, no dia 11 de agosto, se tornou o quarto detentor de ações com 3,41%. A entrada da Telmex, controladora da Claro no Brasil e principal concorrente da Vivo, foi uma incógnita. Enquanto alguns analistas especulavam sobre a existência de uma OPA rival, outros achavam que Carlos Slim (controlador da Americel) apoiaria a Sonae, como alternativa à Telefónica no controle da Vivo. No dia 15 de novembro de 2006, Barclays comprou 2,07% das ações, seguido pela UBS, no dia 6 de fevereiro, e Stark & Roth, outro fundo Hedge, adquiriu 2%, no dia 23 de fevereiro. O Credit Suisse, que havia reduzido a sua participação, voltou a controlar 2,34% das ações, no dia 23 de janeiro de 2007 (<http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2007/>).

Entre agosto de 2006 e março de 2007, consolidada-se, portanto, uma maioria de investidores estratégicos. Enquanto no dia 11 de agosto de 2006 nove acionistas com mais de 2% controlavam 43,88% das ações, na véspera da decisão da Assembleia Geral, treze acionistas detinham 51,37% do total, a maior margem desde a privatização. A nova distribuição transferiu a decisão para uma maioria identificável, reduzindo, assim, a margem de risco de vendas aleatórias dos pequenos acionistas. Era notório que os novos ingressos apoiavam a decisão da Assembleia Geral em rejeitar a OPA da Sonae. O Hedge fund Paulson & Co., por exemplo, declarou no dia 23 de fevereiro que se posicionava contra a OPA, admitindo que, a pedido da direção da PT, recolhera fundos para fazer frente a Sonae. Stark & Roth, também fundo Hedge, comprou 2,12% das ações da PT no dia 23 de fevereiro, declarando em seguida o seu apoio a Granadeiro. Credit Suisse não somente criticou a OPA, como foi além, vendendo suas ações da Sonae, enfraquecendo sua posição na bolsa e alimentando rumores sobre a sua incapacidade em honrar os pagamentos. No dia 28 de fevereiro, a direção da PT comunicou que o fundo Hedge Citadel havia se tornado o sexto maior detentor de ações da PT, comprando 2,37% do seu total. Nesta data, 14 acionistas com mais de 2% do capital da PT ampliaram o controle para 53,73% do total. Um dia antes da assembleia geral da PT, a maioria a favor da administração havia alcançado 55,04% do total, conforme Quadro I.

Quadro I – (Re)distribuição percentual de cotas de ações inter investidores, no período de 2005 a 2007

| Empresa | 15/06/05 | 11/08/06 | 23/02/07 | 28/02/07 | 01/03/07 | 01/03/07 | 08/03/07 |
|---------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Barclays (1) | | | 2,07 | 2,07 | 2,07 | 2,69 | 2,06 |
| BES | 9,2 | 8,36 | 8,08 | 8,08 | 8,08 | 10,66 | 7,77 |
| BPI | 2,5 | | | | | | |
| Brandes | 7,1 | 8,51 | 7,67 | 7,67 | 7,67 | 10,12 | 7,41 |
| Capital Group | 5,4 | | | | | | 2,04 |
| CGD | 5 | 5,14 | 5,11 | 5,11 | 5,11 | 6,74 | 5,11 |
| Cinveste | 2,4 | | | | | | |
| Citadel Horizon | | | | 2,37 | 2,37 | 3,2 | |
| Credit Suisse | | | 2,34 | 2,34 | 2,34 | 3,08 | 2,13 |
| Fidelity | 2 | 2,09 | 2,09 | 2,09 | 2,09 | 2,75+ | 2,09 |
| Joe Berardo | | 2,07 | 2,07 | 2,07 | 2,07 | 2,69 | 2,07 |
| Ongoing | | 2 | 2 | 2 | 2 | 2,64 | 4,17 |
| Paulson & Co. | | 2,34 | 2,34 | 2,34 | 2,34 | 3,08 | 2,34 |
| Stark & Roth | | | 2,21 | 2,21 | 2,21 | 2,91 | 2,21 |
| Telefónica | 9,7 | 9,96 | 9,96 | 9,96 | 9,96 | 9,96 | 9,96 |
| Telmex | | 3,41 | 3,41 | 3,41 | 4,71 | 3,41 | 3,41 |
| UBS AG | | | 2,02 | 2,02 | 2,02 | 2,66 | 5,42 |
| Total | 43,3 | 43,88 | 51,37 | 53,73 | 55,04 | 66,6 | 58,19 |

Fonte: <http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2010>.

Quadro II – Data de ingresso do investidor

| Empresa | Data Ingresso |
|-----------------|------------------|
| Barclays (1) | 15/11/06 |
| BES | |
| BPI | |
| Brandes | |
| Capital Group | |
| CGD | |
| Cinveste | |
| Citadel Horizon | 23/02/07 |
| Credit Suisse | 23/01/07 |
| Fidelity | |
| Joe Berardo | 31/07/06 |
| Ongoing | 28/07/06 |
| Paulson & Co. | 09/08/06 |
| Stark & Roth | 23/02/07 |
| Telefónica | 22/04/04 a 12/04 |
| Telmex | 11/08/06 |
| UBS AG | 06/02/07 |

Fonte: <http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2010>.

Quarto intervalo: a autoridade gerencial como instrumento da apropriação do trabalho excedente

Enquanto a reorganização acionária teve a marca de Zeinal Bava, a reação técnica foi encabeçada pelo mais recente vice-presidente da PT, Rodrigo Costa. A nova direção reconhecia que, em última instância, somente a subida das cotações das ações da Portugal Telecom nas bolsas de valores, para além dos € 9,50 por ação, garantiria a rejeição da OPA. Na prática, isso implicava a obtenção de lucros e dividendos superiores aos anos anteriores. A reestruturação interna da Portugal Telecom envolvia um *spin-off* (autonomização) da Portugal Telecom Multimedia e a fusão entre suas operadoras fixa e móvel com o fito de reduzir custos, otimizar instalações e elevar lucros.

A reestruturação interna da PT começou em 03 de agosto, quando foi anunciado o *spin-off* (separação gerencial com perspectiva de vendas de ações) da PT Multimedia (detentora da TV Cabo e cinemas Lusomundo) para expandir a oferta de dividendos, de € 3 bilhões para € 3,5 bilhões. Além disso, o *spin-off* agregaria aos acionistas mais 4 ações da PT Multimedia para cada 25 da PT. Isso implicaria um acréscimo no valor de € 1,47 para cada ação da PT. No mesmo dia, Henrique Granadeiro acusou a Sonae de oferecer um valor demasiadamente aquém do valor real

da PT. Contra atacando a OPA como estratégia de monopolização, ressaltou que, enquanto a Sonae objetivava a concentração do mercado, a PT, com o *spin-off* da PT Multimedia, aumentava a concorrência nos setores de cabo, internet e cinema. Zeinal Bava, vice-presidente da PT, em entrevista ao Diário Econômico, complementou a ofensiva de Granadeiro, questionando o poder da Sonae em honrar os juros anuais de € 800 milhões, sem contar com a amortização da dívida, tendo lucros totais, em 2006, em torno de € 600 milhões. As duas declarações faziam parte da mesma estratégia de mostrar uma PT bem posicionada para assumir seus compromissos, e sendo gerida por administradores especializados nas telecomunicações, ao passo que a OPA da Sonae se movia estritamente pela especulação financeira, comprometendo o sistema português de telecomunicações em uma iniciativa irresponsável (<http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2007/COM071107.htm>).

No dia 24 de agosto, a PT despacha seu projeto de reestruturação para o Ministério de Obras Públicas, Transportes e Comunicações, formalizando o *spin-off* da PT Multimedia e a unificação da PT Comunicações (telefonia fixa) com a TMN (móvel) em uma empresa designada PT Portugal, com 9 milhões de clientes. Referia-se ao modelo adotado pela Telefónica da Espanha e pela British Telecom como um novo padrão organizacional imprescindível para assimilar a nova tecnologia IPTV (televisão através da rede de cobre). Para Henrique Granadeiro, o modelo europeu das telecomunicações encaminhava-se no sentido de evitar a concorrência entre fixo e móvel, oferecendo ao consumidor uma plataforma única de *triple play* (fixo, móvel e cabo). A fragmentação de serviços, em sua opinião, encareceria as tarifas e promoveria uma ineficiência no aproveitamento da infra-estrutura física e tecnologias disponíveis. Para permitir a convergência entre fixo e móvel, o *spin-off* da PT Multimedia foi adiado para 2008. Essa decisão conseguiu evitar uma exigência tanto do governo português quanto da Comissão Européia para reduzir o seu controle do mercado. Ao protelar, a PT reiterou sua intenção de insistir na liderança incontestável no mercado português. O plano da PT, na prática, implicava uma separação vertical entre cabo e fixo com a

venda da PT Multimedia, mas mantinha o monopólio da telefonia móvel através da TMN.

Os dados da ANACOM, todavia, revelavam que o *spin-off* da PT Multimedia ainda não teria o efeito esperado sobre a concorrência na telefonia fixa. A PT controlava 71,6% da banda larga, em 2006, com uma taxa de penetração de 13,8%. Apesar do aumento de 23% dos assinantes, de 2005 até a finalização do processo, o peso da PT Multimedia diminuía em relação às outras subsidiárias do grupo.

Desagregando-se os dados da ANACOM por operador, percebe-se a inversão de importância entre as PT Comunicações e Multimedia. A partir de 2006, a PT Comunicações passou a fornecer serviços de banda larga para 44,1% dos clientes contra 23% da PT Multimedia; 10,1% da Cabovisão; 9% da Novis e 6% da Oni. Como a Portugal Comunicações já detinha o dobro de clientes da PT Multimedia, a separação horizontal proposta pela PT através do *spin-off* da Multimedia teria um efeito insignificante sobre a concentração do mercado, atingindo menos de um quarto dos clientes (http://www.anacom.pt/streaming/sit_comunicacoes07.pdf?contentId=742578&field=ATTACHED_FILE).

O objetivo de manter o monopólio do mercado português foi complementado pela reorganização acionária a favor dos investidores financeiros. Essa aliança histórica, costurada desde a privatização, residia em um pacto estratégico em torno da internacionalização de investimentos, principalmente para a África e o Brasil. Em entrevista ao Sol, Granadeiro resumiu sua intenção:

(...) de criar as condições para a existência de um grupo acionista com perspectivas de médio e longo prazo para a empresa, que consolide a PT no mercado interno e no internacional, particularmente nas geografias em que já opera, no Brasil e em África, sem prejuízos de outras operações de menor porte, que também temos na Ásia. Essa visão estratégica precisa de um grupo acionista mais coeso e motivado, com uma perspectiva de longo prazo para a empresa.

Em janeiro de 2007, intensificaram-se as acusações mútuas entre Belmiro de Azevedo e Henrique Granadeiro. No mesmo dia do registro da OPA na CMVM (12 de janeiro), Granadeiro acusou a Sonae de minimizar o valor real da PT, enquanto Belmiro

questionou a viabilidade financeira dos dividendos. No dia 01 de fevereiro, pela primeira vez desde o lançamento da OPA, Ricardo Salgado, presidente do BES, engrossou a contra ofensiva da PT. Anunciou que, caso a OPA da Sonae hesitasse, o BES venderia a sua participação por não acreditar nem nas intenções e nem na liderança de Belmiro de Azevedo. Para Salgado, a então administração da PT, com suas estratégias de internacionalização, representava uma direção mais segura e experiente. A posição do BES foi referendada em 05 de fevereiro pela Associação de Acionistas Minoritários da PT, criada para defender os interesses dos detentores de menos de 2% do capital, quando da solicitação de uma audiência com a AdC e a CMVM, para esclarecer os motivos da autorização da OPA.

No dia 08 de fevereiro, o equilíbrio de forças definitivamente pendeu para a PT, quando Granadeiro apresentou o relatório anual referente a 2006. Para surpresa dos analistas de mercados, o lucro de € 866,8 milhões, além de ser o maior de sua história, superava todas as previsões dos analistas financeiros. Dresdener Kleinwort publicou nota, informando que a taxa de lucro de 38% havia superado suas estimativas. Para Bear Stearns, os resultados excederam em 15% as suas previsões. Lisbon Brokers, com todas as suas expectativas otimistas, surpreendeu-se com a magnitude de lucro previsto, na melhor das hipóteses, não exceder € 850 milhões. A analista do Banif, Teresa Martinho, imediatamente avisou aos acionistas que a Sonae teria que rever seu preço de € 9,50, enquanto o BCP reiterava suas objeções à OPA e recomendava um preço mínimo de € 11,50 (http://www.telecom.pt/NR/rdonlyres/83A7DC06-8C27-47F2-8C8C-080E6C18E592/1386213/FY06_presentation_por.pdf)

O aumento de lucro foi impulsionado por resultados positivos no segundo semestre e uma redução drástica de despesas principalmente nos custos da mão-de-obra. No primeiro semestre, o lucro chegou a € 211 milhões, incluindo os ganhos fiscais de € 53 milhões. No segundo semestre o ganho praticamente dobrou para € 401,5 milhões, atribuído à queda dos impostos sobre rendimento. O mais impressionante, contudo, foi o corte de despesas, que caíram em € 315 milhões. Somente com as demissões, a PT reduziu seus custos em € 229 milhões. Esses dados resultaram

do Programa de Reestruturação de Activos Humanos, forçado pela PT sobre a Comissão dos Trabalhadores, que previa a demissão de 2.500 empregados entre 2006 e 2008. Para evitar a OPA, aparentemente, a Comissão não somente aprovou o plano de demissões como passou a defender Granadeiro e sua equipe, temendo uma reestruturação mais drástica sob a direção da Sonae.

Surpreendida, a Sonae envia um comunicado, no dia 15 de fevereiro, à CMVM informando a elevação da sua oferta para € 10,5 por ação com custo total de € 16 bilhões. Este valor representava aproximadamente € 05 bilhões a mais do que o previsto no lançamento da OPA, em fevereiro de 2006. No anúncio, a Sonae explicou que havia assegurado € 14,75 bilhões através de um consórcio de oito bancos europeus, nenhum português: Banco Santander, Banca IMI, BNP Paribas, Société Générale, Banco Bilbao Vizcaya, Caja Madir, La Caixa e WestLB. Alegou que o motivo do aumento era transformar uma “OPA hostil em amigável união”. Ato contínuo, a CMVM deu um prazo de cinco dias (até 21 de fevereiro) para o Conselho de Administração deliberar sobre a oferta e, em seguida, convocar uma Assembléia Geral, em 02 de março, para decidir a “desblindagem” dos estatutos da empresa. No decreto a CMVM proibia a Sonae de aumentar o preço além dos € 10,50, condicionando o lançamento de uma nova OPA à existência de outra oferta concorrente. Na ausência destas condições, a Sonae seria impedida de lançar outra OPA em um prazo de 12 meses, contados do dia da Assembléia Geral (<http://dossiers.publico.clix.pt/noticia.aspx?idCanal=1647&id=1285837>).

Granadeiro reagiu ironicamente: “não faço idéia de qual a motivação ou fundamento que a Sonae encontrou para contradizer de forma tão clara os argumentos repetidos com tanta insistência de imutabilidade do preço da OPA”. Ademais, acreditava que a subida de preço era insuficiente para decidir a questão. O Conselho de Administração faria reunião e convocaria uma assembléia geral para decidir o impasse no dia 02 de março. Granadeiro rebateu ironicamente Belmiro, sugerindo à Sonae que apresentasse seus resultados de 2006 antes da Assembléia Geral. O núcleo duro liderado pelo BES, o investidor madeirense José Berardo e o controlador da Ongoing

Nuno Vasconcelos, somando 12,15% das ações da PT, confirmou que apesar da elevação dos preços pela Sonae decidira votar contra a “desblindagem”. No mesmo dia, o BCP reiterou sua posição de desaconselhar a venda de ações por € 10,50, estimando o preço mínimo equivalente a € 11,50, enquanto o Banif Investment Bank colocou como cota mínima € 10,80.

O mercado, dando mais um sinal de crédito para Belmiro de Azevedo emplacar a OPA, valorizou em 27% os preços das ações da Sonae ou € 8,90. O clima otimista foi motivado pelas declarações da Telefónica, que se mostrou favorável à “desblindagem”, defendendo, pela primeira vez abertamente, as intenções da Sonae. Apesar do entusiasmo do mercado financeiro, a corretora de valores WestLB AG registrou uma reviravolta, ao perceber que o recuo da Sonae de sua oferta inicial de € 9,50 abalara a confiança dos investidores. Após meses de insistência em sustentar o preço original de € 9,50, Belmiro, em poucas horas, modifica repentinamente para € 10,50 a oferta, demonstrando insegurança sobre o verdadeiro valor da PT.

Na véspera da Assembléia Geral, iniciam-se as últimas manobras dos investidores estratégicos, liderados por Ricardo Salgado, para intimidar os aliados da Sonae na Assembléia Geral da PT. Pressionando diretamente a Telefónica da Espanha, o presidente do BES declarou que a empresa seria convidada a se retirar do Conselho e desfazer a sua parceria com a Vivo. Tal declaração sobre um assunto de estreita responsabilidade gerencial revelava o peso verdadeiro exercido pelo BES no Conselho de Administração da PT. Essas reações foram complementadas com uma contraproposta fatal à OPA, lançada por Henrique Granadeiro, às 19 horas do dia 20 de fevereiro. O que designou como “o preço da paz” reunia duas medidas que aumentavam radicalmente a remuneração dos acionistas como incentivo à rejeição da OPA. Em vez dos € 3,50 bilhões de dividendos prometidos entre 2006 e 2008, o novo valor passaria para € 6,20 bilhões. A proposta contemplava um share-buy-back (recompra de ações próprias) dentro do limite permitido pelo CMVM, de € 2,10 bilhões para € 11,50 por ação; distribuição de 180,6 mil de ações da PT Multimedia no valor de € 02 bilhões e o resto em dividendos, pagos entre 2007 e 2009, na seguinte ordem: € 0,475 em 2007; € 0,575 em 2008 e € 1,75 em 2009.

Para Granadeiro, o share-buy back serviria tanto para blindar a empresa contra futuras OPAs como para assegurar aos acionistas que a direção da empresa honraria seus compromissos com os investidores.

Apesar da nova oferta da PT, uma semana antes da Assembléia Geral, 08 dos 13 analistas financeiros entrevistados pelo Canal de Notícias acreditavam no êxito da OPA da Sonae. A principal fonte de otimismo continuou a ser a posição favorável da Telefónica à “desblindagem”. Porém, a percepção de que a operadora espanhola – quarto maior grupo mundial – se posicionava como aliado estratégico de Belmiro em troca de possível acordo clandestino em torno da Vivo teve um efeito inverso. Ricardo Salgado acusou a operadora espanhola de conspirar contra um “projeto nacional” ao incentivar o “desmembramento” da PT. Referiu-se a tal acordo secreto com a Sonae que comprometeria 50% da Vivo para a Telefónica, em troca de apoio à OPA. Para Salgado, o projeto nacional implicava continuidade do modelo de telecomunicações controlado por uma empresa hegemônica que utilizava o mercado interno como plataforma de exportação de capital para o círculo cultura lusófono. Enquanto Salgado mostrava clareza política, a reação da Sonae foi confusa e tímida. Paulo Azevedo rebateu vagamente, afirmando que a Sonae “era a única empresa que mostrou... que pode estar em condições de garantir que a Portugal Telecom continue a ser uma empresa com controle nacional”.

As notícias negativas para a Sonae pioraram no dia 23 de fevereiro quando o grupo canadense Brandes Investment Fund – o terceiro maior investidor, com 7,37% das ações da PT – declarou que o preço de € 10,5 oferecido na OPA, “está significativamente abaixo do valor justo...” e que não intencionava vender as suas ações e nem apoiar a “desblindagem”. Pela primeira vez, desde o lançamento da OPA no início de 2006, a Sonae sofreu uma punição na bolsa de valores, despencando 5,38% e anulando todos os ganhos adquiridos após a sua subida de preços, no dia 15 de fevereiro.

No último relatório do BCP sobre os melhores investimentos portugueses, emitido antes da Assem-

bléia Geral, a PT passou à primeira colocação, com expectativas de valorização de 13%. Apesar de a Sonae melhorar o seu desempenho no relatório, subindo no ranking para o terceiro melhor, ficou com menos da metade do potencial da PT. Consequentemente, a Credit Suisse reagiu vendendo 1.505.600 ações e reduzindo sua participação na Sonae para menos de 2% do seu capital.

O colapso das bolsas de valores no dia 27 de fevereiro não alterou as cotações da PT e da PTM. Apesar das perdas pesadas da Bolsa de Lisboa, a Merrill Lynch, assessora do Conselho de Administração, em sua defesa contra a OPA, sustentou a liquidez da PT comprando, no mínimo, metade dos sete milhões de ações transacionadas na bolsa de valores. Convém lembrar que Zeinal Bava era o responsável, na Merrill Lynch, pelo arquivo da PT e, desde 2003, como diretor financeiro, era conhecido pela prática da valorização de ações a partir de share buy-back. Como a PT não poderia utilizar esta estratégia no período da OPA, por determinação da CMVM, a Merrill Lynch assumiu esse ônus.

No dia 27 de fevereiro, a Sonae lança sua última incursão para conquistar os investidores indecisos, oferecendo € 5,7 bilhões em dividendos (€ 1,80 bilhões em 2007; € 2,10 bilhões em 2008; € 700 milhões em 2009 e € 1 bilhão em 2010) para os acionistas que votassem a favor da OPA e optassem por permanecer na empresa. Fora os € 10,50 por ação oferecidos pela Sonae, os prêmios acumulariam € 5,10 por ação, até 2010. Além da proposta financeira, a empresa de Belmiro de Azevedo comprometia-se com a CMVM a realizar uma OPV (Oferta Pública de Venda) de todas as ações acima dos 60% adquiridos na OPA, permitindo aos acionistas o direito de aumentar os seus investimentos na nova empresa até o limite de sua participação anterior à compra pela Sonae. Finalmente, aceitou repartir com os acionistas os valores da venda de ativos comercializados após a OPA.

O mercado reagiu bem à proposta da Sonae, elevando o valor de suas ações em 8%. Porém, o esforço da Sonae para apaziguar o núcleo duro da resistência fracassou. A primeira reação veio de Nuno Vasconcelos, aliado e acionista do BES, ao duvidar da credibilidade da proposta e da habilidade da empresa em honrar sua palavra. José Berardo, outro acionista

minoritário, aliado de Granadeiro, acusou a Sonae de “desonestidade”, alertando que a empresa não disporia de recursos suficientes para pagar suas dívidas, quanto mais os dividendos. A Sonae rebateu advertindo que seus dividendos seriam pagos em dinheiro e não em benefícios, a exemplo da proposta da PT.

A primazia da Portugal Telecom: monopolização interna, internacionalização do capital e subdesenvolvimento social

No dia 02 de março de 2007, finalmente, o futuro da OPA seria decidido. Na reunião da Assembléia Geral, pela primeira, 62,53% dos acionistas da Portugal Telecom estavam presentes. Para a Sonae, a “desblindagem” das ações da PT já seria uma tarefa difícil, pois eram requeridos, no mínimo, dois terços das ações presentes, enquanto que, para manter a blindagem, a direção da PT precisava somente de um terço. Em outras palavras, na reunião da Assembléia Geral, a Sonae precisava do apoio de 44,9% dos presentes, contra 22,4% da direção da PT. Os sinais de derrota da Sonae já apareciam antes da Assembléia, quando o governo português, detentor de 500 golden shares, declarou que se absteria da votação, deixando para os acionistas privados a decisão final sobre os rumos da empresa. A CGD (Caixa Geral dos Depósitos), detentora de quase 6% das ações, apesar de não antecipar seu voto, havia dado sinais de que apoiaria a direção de Granadeiro, seguindo a tendência do setor bancário português.

Após diversas manobras da Sonae para adiar a decisão, às 15h00min, os acionistas votaram, dando vitória esmagadora à direção da PT. Dos presentes, 55,3% votaram contra a “desblindagem” das ações, enquanto 44,7% a favor. Aparentemente, a estratégia de Granadeiro e sua equipe funcionaram de acordo com o previsto: durante um ano neutralizaram o Estado, ganharam a simpatia dos sindicatos apesar das pesadas demissões, construíram uma maioria estratégica dentro da Assembléia Geral e produziram fabulosos lucros que elevaram as cotações das ações da PT além da oferta da Sonae. Todavia, em última instância, foi o apoio decisivo do setor bancário português à sua direção que garantiu a vitória. Granadeiro foi capaz de aglutinar no mesmo bloco de apoiadores os dois maiores rivais (o Banco Espírito Santo e o BCP), angariar adesão sólida do banco estatal (CGD) e de

atrair investimentos dos *hedge funds* interessados em lucros rápidos e fáceis.

Quadro III – A votação para a “desblindagem” ou não das ações da Portugal Telecom

| Acionista | Capital detido | Voto |
|--|----------------|-------------|
| Telefónica | 9,96 | Desbloqueia |
| Banco Espírito Santo | 8,08 | Chumba |
| Brandes Investments Partners | 7,36 | ? |
| Caixa Geral de Depósitos | 5,11 | Chumba |
| Telmex | 4,7 | ? |
| Ongoing Strategy Investment | 3 | Chumba |
| Grupo Citadel | 2,37 | ? |
| Credit Suisse | 2,34 | ? |
| Paulson & Co. Inc. | 2,34 | ? |
| Stark & Roth | 2,21 | ? |
| Grupo Fidelity | 2,09 | ? |
| Fundação Jose Berardo | 4 | Chumba |
| Grupo Barclays | 2,07 | Chumba |
| UBS AG | 2,02 | ? |
| Governo Português | 1,88 | Abstenção |
| ABN Amro | 1 | Desbloqueia |
| Sonaecom | 1 | Desbloqueia |
| Associação Minoritários | 1 | Chumba |
| Total presença | 62,53 | |
| Capital que chumba desblindagem | 21,19 | |

Fonte: <http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2010/>

A derrota maculou a credibilidade da Sonae junto aos investidores. No dia 05 de março, suas ações sofreram uma desvalorização de 18%, acarretando uma perda de € 691 milhões. Para estancar o colapso de suas cotações, a Sonae foi obrigada a aumentar seus custos realizando um *share buy-back*. Enquanto a PT atraía novos investimentos, a sangria da Sonae continuou acentuada. No dia 06 de março, o Deutsch Bank, penalizando a Sonae pela derrota da OPA, reduz sua participação para menos de 1% do seu capital social e, no dia seguinte, a Sonae perde um contrato importante para a construção de um centro comercial na Alemanha.

A Sonae havia desenhado três cenários, caso a OPA fracassasse: 1) manter seus negócios atuais nas telecomunicações, centrados na Optimus, 2) desfazer-se de seus negócios das telecomunicações, restringindo-se ao comércio e serviços e 3) lançar uma OPA sobre a PT Multimedia para entrar no segmento fixo das telecomunicações. Contudo, as opções da empresa ficaram ainda mais limitadas não somente pelo desgaste refletido na queda brusca do valor de suas ações, mas também por ameaças de possíveis OPAs contrárias da PT ou da Vodafone contra seu setor de telefonia móvel, a Optimus. Uma OPA da PT contra a Sonae foi cogitada por Granadeiro em entrevista concedida em 05 de março de 2007. Neste mesmo dia, outra ameaça foi lançada por Antônio Carrapatoso, presidente da Vodafone Portugal, sugerindo que a melhor saída para o setor de telecomunicações em Portugal seria a aquisição da Optimus pela Vodafone. Para o presidente da operadora inglesa, embora a PT pudesse lançar uma OPA contra a Sonae.com, para o bem estar da concorrência, o mais saudável seria a aprovação, pela Autoridade da Concorrência, de uma OPA da Vodafone contra a PT Multimedia e uma fusão com a Optimus. Como a PT controlava 52% do setor, a Vodafone 19%, a Optimus 12% e PT Multimedia 10%, a junção das três últimas empresas criaria um mercado mais concorrencial e beneficiaria o consumidor. As dificuldades para os negócios de telecomunicações da Sonae aumentaram mais ainda com as intenções de outros bancos portugueses de assumirem um papel ativo na PT Multimedia. O BPI, no dia 28 de fevereiro, havia duplicado a sua participação na PT Multimedia para 5% do capital social, obtendo os votos máximos permitidos para os acionistas na Assembléa Geral que decidiria a venda da empresa. Como o BPI estava enfrentando uma OPA do BCP, era provável que o maior banco português demonstrasse interesse em estender o seu controle sobre a PT Multimedia.

O dia 06 de março evidenciou o peso do capital financeiro na estratégia de defesa da PT. No mesmo dia da Assembléa Geral, o banco suíço UBS adquiriu mais ações da PT, tornando-se o terceiro maior investidor e passando a CGD. A UBS é a empresa detentora da Warburg na qual Zeinal Bava havia trabalhado como diretor executivo de relações junto à PT, entre 1989 e 1996. A UBS é controlada pelos maiores depósitos de securities no mundo: Depository Trust Company dos EUA e Chase Nominees

Limited de Londres. Importante mencionar que o Depository Trust Company, maior acionista da UBS com 9,95% das suas ações, é o centro coordenador dos investidores financeiros mundiais que, em 2005, maneja transações na ordem de US\$ 30 trilhões (04 vezes o PIB americano) e acumulou um volume de movimentos financeiros mundiais em torno de US\$ 1 quatrilhão. De sua direção participam os maiores representantes dos bancos internacionais e das corretoras mais sólidas dos mercados de ações, com uma destacada presença da Merrill Lynch – assessora de Granadeiro durante a OPA – e corretora na qual Zeinal Bava trabalhava como diretor financeiro junto à Portugal Telecom.

O investidor Nuno Vasconcelos, um dos principais acionistas do BES e aliado da administração da PT, no mesmo dia da Assembléa Geral se tornou detentor de 4,17% das ações votantes, sexto na relação dos acionistas. No dia 07 de março, o presidente da Associação de Pequenos Investidores da PT, Jorge Neto, aparentemente havia representado Nuno Vasconcelos na Assembléa Geral, reforçando a importância do BES na direção da empresa.

No dia 08 de março de 2007, a composição dos acionistas da PT havia se alterado novamente para 14 grandes investidores, controlando 58,19% do capital social, o maior percentual na história da empresa. No dia da Assembléa, Granadeiro deflagrou contra-ataque à Telefónica e ao banco espanhol Santander, o principal financiador da OPA da Sonae. Primeiro, questionou a continuidade da aliança com a Telefónica, principalmente no Brasil, quanto ao controle compartilhado com a Vivo. Pelas regras da Brasicel, controladora da Vivo, os dois investidores são obrigados a vender suas participações entre si em caso da retirada do investimento. Segundo, no dia 07 de março, o Santander sofreu uma retaliação da Comissão Executiva sob a alegação de apoio financeiro à OPA, quando seus serviços financeiros prestados à PT foram transferidos para a CGD e o BES.

Um novo remanejamento de ações ocorreu no dia 09 de março, quando a imprensa soube da compra de 4,735 milhões de ações pelo grupo Ongoing de Nuno Vasconcelos, aliado do BES, passando de 12º para 5º e o segundo entre os acionistas nacionais. Neste dia, o Hedge Fund Stark & Roth, que havia comprado ações na véspera da Assembléa Geral, reduziu sua presença abaixo da participação qualificada,

indicando que o seu ingresso era parte da estratégia defensiva da Comissão Executiva. O novo remanejamento de acionistas indicou duas tendências: maior concentração de ações entre os grandes investidores oriundos do setor bancário e a consolidação de um bloco sólido de apoio à administração da PT. A aliança entre o capital bancário e a administração da PT é revelada na consolidação de um núcleo de cinco grandes investidores (BES, Brandes, UBS, Ongoing e CGD) com 31,06% das ações votantes, apoiados por uma blindagem de pequenos fundos de investimentos (Credit Suisse, Paulson, Fidelity, José Berardo, Barclays, Capital Group e Stark&Roth), os quais acumulam uma participação de 14,59%. Dois acionistas potencialmente hostis, Telefónica e Telmex, apesar de sua extensa importância no setor de telecomunicações, foram contornados, mantendo somente 13,37% das ações votantes e sob ameaça de expulsão da empresa.

Apesar da alteração da composição dos investidores, a aliança entre a Portugal Telecom e o setor financeiro continua sólida. A tradicional aliança com Banco Espírito Santo, Caixa Geral dos Depósitos, Brandes e Barclays é reforçada com o ingresso de Norges Bank, o banco central de Noruega e um dos maiores administradores de fundos de pensão da Europa. Outro importante investidor é Visbeira, empresa especializada em projetos de instalação de fibra ótica e cabo e com presença importante em Moçambique e Angola.

Quadro IV – Estrutura acionária da Portugal Telecom em outubro de 2009

| Investidor | Capital social | Voto |
|-----------------------------------|----------------|-------|
| Telefónica | 10 | 10 |
| Brandes | 9,48 | 7,52 |
| BES | 8,63 | 8,63 |
| CGD | 7,28 | 7,28 |
| Ongoing | 6,74 | 6,74 |
| Barclays | 2,54 | 2,54 |
| Visbeira | 2,01 | 2,01 |
| Controlinvest Comunicações | 2,17 | 2,17 |
| Barclays Global Investor | 2,01 | 2,01 |
| Norges Bank | 2,01 | 2,01 |
| Total | 52,87 | 50,91 |

Fonte: <http://www.portugaltelecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Pressrel/Noticias/2010/>

A estratégia de internacionalização da PT foi reforçada no dia 13 de março de 2007, quando Granadeiro declarou abertamente que "... mais importante do que ficar com a operadora Vivo, é permanecer no Brasil". Três alternativas foram cogitadas: comprar as ações da Telecom Itália no Brasil Telecom e Telemig Celular; adquirir a TIM Brasil ou comprar a Telemar (atualmente Oi). Aparentemente, a TIM seria uma opção superior por seu desempenho altamente positivo. No último semestre de 2006, a TIM conseguiu ocupar o primeiro lugar na receita bruta de serviços, ultrapassando a Vivo, pela primeira vez, desde a privatização. A estratégia internacional da Portugal Telecom, apesar da crise financeira de 2008, não demonstra recuo. Concomitantemente ao anúncio, em 01 de setembro de 2009, de que a Portugal Telecom e a Telefónica transfeririam o seu controle de 32,18% da Meditel para investidores locais por € 400 milhões, intensificaram-se os investimentos em Moçambique e Angola. Numa aliança com o grupo Visabeira, controlador de TV Cabo Angola e TV Cabo Moçambique, e líder na instalação de redes de fibra ótica, concentra a sua presença nos países de língua portuguesa.

O naufrágio da OPA sinalizou um rompimento da aliança estratégica entre Portugal Telecom e a Telefónica da Espanha. No dia 30 de março de 2007, a Portugal Telecom junto com o BES, além de iniciarem uma negociação para a compra das ações da Telefónica na Portugal Telecom, discutiram a possibilidade de compra das participações em Marrocos e Brasil. Ricardo Salgado, presidente do BES, junto com Henrique Granadeiro, havia mobilizado o Hedge Funds para a compra dos 9,96% das ações controladas pela Telefónica e de sua participação na Vivo.

Considerações finais

A estratégia de defesa da Portugal Telecom consistiu no uso de suas vantagens comparativas para derrotar a Sonae. Inicialmente, evitou que a OPA se transformasse em uma disputa em torno da política de telecomunicações, levando o confronto para o terreno estritamente financeiro. Em seguida, construiu

uma maioria de acionistas estratégicos alimentados por investimentos bancários e fundos financeiros de curta duração. Como dispunha do monopólio das telecomunicações em Portugal, reduziu custos e elevou lucros ao ponto de tornar a oferta da Sonae irrisória perante o seu valor potencial no mercado. Finalmente, estabeleceu uma estratégia internacional de longo prazo sustentada por uma sólida maioria de acionistas ligados ao setor financeiro.

As ações e as reações das duas empresas, em essência, refletiam as origens do capital. Enquanto a Sonae centrava-se no mercado português como fonte principal de sua acumulação de capital, a PT olhava as potencialidades dos investimentos externos. As opções postas evidenciavam duas linhagens distintas da burguesia portuguesa. Enquanto a Portugal Telecom continuava o legado da doutrina pré-revolucionária de tornar Portugal uma ponte de interligação da Europa com a África e o Brasil, a Sonae se formou dentro da conjuntura de mudanças sociais e políticas, trazidas pela revolução de 1974, com ênfase na descolonização, aumento da renda interna e expansão do consumo das classes médias.

O triunfalismo inicial da Sonae, baseado na reputação de Belmiro de Azevedo, tido como o empresário mais bem sucedido de Portugal e um dos símbolos do orgulho nacional, teve apoio natural da opinião pública e dos círculos governamentais. Todavia, no decorrer do confronto, novas questões influenciaram seus rumos. A estratégia das telecomunicações da Sonae, centrada exclusivamente no mercado português, na prática, tornaria a PT insignificante no continente europeu. Portugal, um país de pequenas dimensões e distante do centro geográfico da União Europeia, teria limitadas possibilidades de crescimento empresarial nas telecomunicações. Além deste fato, o estilo centralizador de Belmiro e sua insistência em submeter todos os joint ventures internacionais, dentro do mercado português, sob o comando da Sonae, o transformou em persona non grata junto aos bancos internacionais com investimentos na Portugal Telecom. Aliado a isso, suas origens sociais de classe média baixa, além de sua habitual agressividade nos negócios, o transformaram no inimigo mortal do setor bancário português.

Repentinamente, Belmiro de Azevedo conseguiu aglutinar interesses contraditórios à OPA. O governo português percebeu que a tomada da Portugal Telecom pela Sonae ameaçaria o seu status na Europa, minimizando sua projeção externa. Os sindicatos, prevendo uma reestruturação dolente para honrar os custos da OPA, inclinaram-se para a antiga administração. O setor financeiro, temendo o afastamento dos investidores internacionais, decidiu unir-se contra as pretensões de Belmiro de Azevedo.

A OPA revelou que recursos do poder sustentam as classes dirigentes do capitalismo globalizado. Apesar de concordar com a tese da aquisição de trabalho excedente, defendida pela análise marxiana, considera a categoria da propriedade privada dos meios de produção insuficiente no capitalismo corporativo marcado pela separação entre o controle de propriedade e a governança corporativa. Nesse sentido, a dominação social, vista por Weber como a finalidade das ações sociais nas organizações complexas, se transforma na variável determinante da sustentação da classe dirigente. Seu prestígio (ou reputação), tido por Durkheim como o meio de alocação de valores consensuais, derivou-se da posição gerencial e redes sociais. Enquanto a finalidade do capitalismo globalizado continua coerente com a tese de aquisição, em Marx; seus novos instrumentos de sustentação se manifestam na autoridade, em Weber, e na reputação, em Durkheim.

Siglas

AdC – Autoridade da Concorrência

ANACOM – Agência Nacional das Comunicações

ADSL – Assymmetric Digital Subscriber Line ou Linha Digital Assimétrica para Assinante

CGD – Caixa Geral dos Depósitos

OECD – Organization for Economic Co-operation and Development.

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

PT – Portugal Telecom

PTM – Portugal Telecom Multimedia

PS – Partido Socialista

PSD – Partido Social Democrata.

Glossário

ADSL - Sigla para Assymmetric Digital Subscriber Line ou “Linha Digital Assimétrica para Assinante”. Tecnologia que permite a transferência digital de dados em alta velocidade por meio de linhas telefônicas comuns.

“Golden shares” – Instrumento de intervenção estatal na atividade econômica, por meio de um mecanismo societário criado em empresas privatizadas.

Fundo Hedge - Os fundos de Hedge, ou Hedge funds, são fundos que adotam um número de estratégias que não podem ser replicadas por fundos tradicionais de investimento, embora isso não implique necessariamente que sejam mais ou menos arriscados. Embora o nome indique hedge (em finanças, uma estratégia de “hedging” visa proteger operações financeiras do risco de grandes variações de preço em um determinado ativo) não significa que todos os fundos desta categoria utilizem estratégias de hedge para proteger o desempenho de suas carteiras.

OPA - Oferta Pública de Aquisição. Oferta realizada mediante registro – autorização prévia – para compra de ações em circulação em bolsas de valores. Esse instrumento permite realizar uma oferta pública para compra de ações com objetivo de atender diversas finalidades, tais como: adquirir ações com o objetivo de fechar o capital de uma determinada empresa; aumentar a participação acionária de um investidor (assunção do controle) e adquirir a participação de investidores minoritários em função de uma troca de controle (tag along).

Self-made man – Empreendedor.

SONAE - Conglomerado português nas mãos do empresário Belmiro de Azevedo.

(Recebido para publicação em dezembro de 2009.
Aceito em maio de 2010)

Notas

- 1 Henrique Granadeiro começou sua carreira como professor de economia, integrando a Fundação Eugénio de Almeida da Universidade de Évora. Em 1979, chefia a Casa Civil do presidente Ramalho Eanes e inicia a sua carreira pública como embaixador de Portugal junto à OECD (Organization For Economia Co-operation and Development). Retorna à Universidade de Évora, permanecendo até 1987, quando assume a direção do IFADAP (Instituto de Financiamento e Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e das Pescas). Em 1990, ingressa definitivamente no setor privado, ligando-se durante uma década ao grupo Francisco Pinto Balsemão e administrando Sojornal e Controljornal. Em 1993, aproxima-se do novo setor financeiro, representado pelo BCP (Banco Comercial Português), ao ser eleito presidente do Conselho Fiscal da sua subsidiária, Seguros e Pensões Gere, e, em 2001, é designado membro do Conselho Estratégico do Banco Finantia. Em 2002, participa do grupo Portugal Telecom ao ser convidado para presidir a Comissão Executiva do grupo Lusomundo Media, empresa adquirida em novembro de 2000. Logo em seguida é nomeado administrador da Portugal Multimedia e, em 2003, é convidado para se integrar à Assembléia Executiva da PT. Como todos os outros administradores da PT, a partir de 2005 ingressa na diretoria da Espírito Santo Resources, a empresa de financiamento do Banco Espírito Santo.
- 2 Zeinal Bava, apesar de engenheiro eletrônico de formação pela Universidade de Londres, iniciou a sua carreira como gestor, em 1989, como diretor executivo de Warburg Dillon até 1996, período em que se desloca para Deutsch Morgan Grenfell, como diretor executivo, encarregado das relações com a Portugal Telecom. Em 1998, é contratado pela Merrill Lynch International como diretor de investimentos em Portugal, centrando-se nas relações com a Portugal Telecom e o Banco Espírito Santo. A convite do então presidente da Portugal Telecom, Murteira Nabo, em 2000, assume a diretoria financeira da PT e a vice-presidência da PT Ventures. No mesmo ano é eleito membro da Comissão Executiva com a indicação da presidência do grupo. A sua atuação na PT, associada a sua experiência no setor de investimentos financeiros internacional, levou à expansão da PT no Brasil quando, em maio de 2001, acumula as diretorias do BEST (Banco Eletrônico de Serviço Total – *joint venture* entre Portugal Telecom e Banco Espírito Santo) com a da Telesp Celular Participações. Retorna do Brasil a Portugal para assumir a vice-presidência da PT Multimedia.
- 3 Rodrigo Costa, também engenheiro eletrônico, seguiu, por outro lado, uma carreira mais próxima à sua formação técnica. Entre 1979 e 1990, trabalhou em Lisboa como programador em várias empresas, quando foi convidado para liderar a instalação do escritório da Microsoft em Portugal, passando à sua direção. Em 2001, é promovido e deslocado para presidir a Microsoft no Brasil. Um ano após a sua promoção, é transferido para Seattle, como vice-presidente corporativo encarregado do gerenciamento das relações da Microsoft com os fabricantes asiáticos de telemóveis e equipamentos de comunicações. Em dezembro de 2005, aceita convite para dirigir a TMN (a subsidiária de telefonia móvel da PT) e, em abril de 2006, acompanha Henrique Granadeiro à segunda vice-presidência (http://www.telecom.pt/NR/rdonlyres/0C468DC8-FD4D-46F4-8FD1-497169381A00/1403249/PT20F_2006.pdf).