**Na holding, fatia da família Cueto será de 24,07% e a dos Amaro, de 13,52%**

*Vanessa Adachi e Alberto Komatsu*

As famílias Amaro e Cueto controlarão a nova Latam Airlines Group com quase 38% do capital. A nova empresa terá apenas ações com direito a voto. Desse total, os chilenos serão donos de 24,07% e a família brasileira, 13,52%, informou o presidente e CEO da TAM S/A, Marco Antonio Bologna.

Os percentuais acionários não haviam sido divulgados na sexta-feira, quando a operação de criação da Latam foi anunciada.

Apesar da diferença em termos de volume de ações vinculadas ao acordo de acionistas, que é de longo prazo, o documento assinado pelas duas famílias prevê um controle compartilhado da companhia que está sendo criada, resultante da absorção da brasileira TAM pela chilena LAN. O acordo de acionistas prevê que as duas famílias terão pesos iguais (50% para cada uma) e terão voto único no conselho de administração.

Cada uma das famílias manterá, ainda, cerca de 1% do capital da Latam desvinculado do acordo de acionistas. O propósito é permitir que os controladores vendam esses papéis e embolsem algum dinheiro ao longo do tempo.

O bloco de controle terá direito a indicar quatro membros do conselho de administração da Latam - dois serão apontados pelos Cueto e dois pelos Amaro.

Na sua estrutura de governança, a Latam contará com quatro comitês de assessoramento do conselho e em todos eles cada família indicará metade dos participantes. O tempo irá mostrar, entretanto, como ficará na prática o equilíbrio de forças e se haverá algum predomínio por parte dos chilenos por conta de seu maior peso no capital.

No início do ano, paralelamente às aproximações com a LAN, a TAM tentou comprar a Azul, criada por David Neeleman, mas as conversas não avançaram por discordâncias em relação ao valor da Azul.

A TAM fatura mais que a LAN e vai contribuir com 58% da receita líquida da nova empresa, que totalizará US$ 8,5 bilhões. Mas a chilena, mais eficiente e rentável, tinha até sexta-feira um valor em bolsa equivalente a mais do que o triplo do da brasileira - US$ 9,24 bilhões, a LAN, e US$ 3,02 bilhões, a TAM .

E foi isso, essencialmente, que determinou que em termos econômicos o conjunto de acionistas da LAN tenha, ao final, 71% da Latam, enquanto todos os acionistas da TAM ficarão com apenas 29% da nova holding. Essa divisão na Latam - 71% para LAN e 29% para TAM - servirá, por exemplo, para determinar a distribuição de dividendos, explicou Bologna.

A fatia que cabe à TAM seria ainda menor se as partes não tivessem concordado em pagar um prêmio de 42% sobre o valor em bolsa na relação de troca de papéis da companhia aérea brasileira pelos papéis da LAN, que ao final terá seu nome trocado para Latam.

A definição do prêmio foi um dos aspectos mais difíceis da negociação, que envolveu encontros em Santiago, Buenos Aires, Miami e Nova York. O argumento a favor do prêmio a ser pago pelos papéis da TAM é que o maior mercado e com maior potencial de crescimento é justamente o brasileiro.

Além disso, avaliou-se que a TAM está descontada em bolsa porque o mercado de passageiros no Brasil é mais difícil e está com tarifas depreciadas, algo visto como temporário.

Embora a LAN seja uma empresa mais rentável, com uma operação de transporte de carga invejável e virtual monopólio do mercado de transporte aéreo chileno, não tinha mais para onde crescer.

A TAM foi avaliada em cerca de R$ 6,5 bilhões para o negócio, depois de ter encerrado a quinta-feira valendo R$ 4,3 bilhões.

Na sexta, os papéis da TAM subiram 27,6%, incorporando parte do prêmio previsto na operação. Mas deverão subir mais 20% para atingir o valor atribuído na troca.

Segundo uma pessoa familiarizada com a transação, optou-se por usar a estrutura da LAN para criar a nova empresa porque a legislação brasileira veda que estrangeiros tenham mais que 20% das ações com direito a voto de aéreas brasileiras, o que inviabilizaria o uso da TAM para receber a base de acionistas da LAN.

A ideia é que a nova Latam seja a holding controladora tanto da TAM quanto da LAN e tão logo a legislação brasileira permita, a Latam ampliará sua fatia nas ações ordinárias da brasileira - a até 100%, se possível.

Por enquanto, a Latam ficará com apenas 20% dos papéis ordinários da TAM (a família Amaro manterá os outros 80%), mas terá direitos assegurados, como vetos. Segundo Bologna, os vetos podem ser usados em questões como eventuais aquisições ou venda de negócios da TAM.

Existe ainda uma outra vantagem na listagem na bolsa de Santiago: o grande suporte dado ao valor das ações em função das compras maciças dos fundos de pensão chilenos, que conferem prêmio aos papéis.

A LAN tem reconhecidamente uma gestão mais eficiente que a da TAM e, com isso, espera-se que as operações no Brasil tenham ganhos visíveis ao longo do tempo.

As sinergias com a junção das operações foram estimadas pelas empresas em US$ 400 milhões, sendo que um terço desse total deve ser captado já no primeiro ano de integração. São ganhos muito fáceis de ser capturados. Um bom exemplo é que a LAN não possui um centro de manutenção para aviões Airbus e passará a encaminhar toda a sua frota dessas aeronaves para o centro da TAM, em São Carlos (SP), que possui capacidade ociosa.

**Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 16 ago. 2010, Empresas, p. B3.**