

# Relações com Investidores

## Fusões e Aquisições

Márcio Veríssimo\*

No Brasil é virtualmente impossível realizar uma aquisição hostil, ou seja, uma operação em que o potencial comprador tenta adquirir o controle de uma companhia comprando ações no mercado, mesmo que o atual controlador não queira vender.

A estrutura de ações ordinárias e preferenciais vigente aqui permite que o controlador possua a maioria absoluta dos votos com menos de 17% do capital total. Logo, mesmo todas as ações ordinárias no mercado não são suficientes para adquirir o controle de uma companhia. Talvez comecemos a ver algumas dessas operações no futuro, conforme o Novo Mercado cresça e cada vez mais companhias possuam uma estrutura apenas com ações com direito a voto.

Apesar de esse caso - um dos que mais exigiriam em termos de estratégia de comunicação - ainda não existir no Brasil, outros cuidados são importantes no processo de divulgação de informações a respeito de uma aquisição ou fusão, mesmo que seja amigável.

Em primeiro lugar, é preciso explicar o racional da compra. Apesar de isso parecer óbvio, não é tão simples quanto parece.

Vamos imaginar um caso hipotético de uma montadora de automóveis. Claro que a companhia pretende crescer e agregar outros modelos e participação de mercado, mas é preciso detalhar como isso vai se alinhar na estratégia. Por exemplo, essa aquisição foi criada para gerar ganhos de escala, vai haver integração de produção? Ou essa aquisição foi orientada pela complementaridade, onde uma companhia atende bem a um determinado segmento - carros populares, por exemplo - e a comprada atende bem a outro - carros médios e de luxo.

Dito como essa aquisição ou fusão vai ser integrada na estratégia da

companhia, o importante é detalhar as ações a serem tomadas em seguida. Usando novamente nosso exemplo das montadoras, é preciso explicar se todos os modelos vão ser mantidos ou se alguns modelos que se sobrepõem serão abandonados; se haverá mudanças para integrar a produção - por exemplo, compartilhar chassis ou motores entre os diferentes modelos das montadoras; se ambas as marcas serão mantidas ou se terá uma nova, entre outros possíveis passos.

O próximo passo é tentar mensurar os ganhos dessa aquisição ou fusão. Esse é um ponto em que muitas companhias falham por detalhar muito pouco as origens das sinergias.

Voltando ao nosso exemplo, muitas vezes as companhias apenas discriminam os ganhos de escala em um determinado montante e os ganhos de distribuição em determinados milhões, sem efetivamente explicar como foram determinados esses valores.

Um formato mais adequado seria: os modelos A e B passarão a usar o mesmo chassi e motor e iremos abandonar o modelo C, com isso esperamos reduzir nosso capital de giro em tantos milhões de reais. Também pretendemos consolidar a produção nas plantas, aumentando o nível de utilização e fechando as fábricas ociosas, gerando uma economia de produção de "X" milhões. Finalmente, estimamos uma sobreposição de revendedores da ordem de 40%, gerando ganhos de tantos milhões ao longo de tantos anos. Em resumo, detalhar exatamente de onde devem vir os ganhos de escala e sinergias esperadas, aumentando a confiabilidade dessas previsões para o mercado.

Finalmente, estando bastante claras a estratégia, as ações a serem implementadas e, principalmente, as sinergias a serem capturadas, é vital explicar o preço pago por essa

aquisição ou fusão.

O preço de aquisição é ainda mais importante se for o resultado de uma operação com outra companhia que pertença ao mesmo controlador, uma vez que existe um potencial conflito de interesse para pagar um prêmio acima do mercado pela companhia 100% detida pelo controlador e compartilhar esse custo com os minoritários.

Os laudos de avaliação de terceiros são importantes nesse processo, mas as relevantes reclamações com relação a preços determinados por laudos independentes em operações no passado mostram que deve-se ir além disso.

Mostrar detalhadamente as premissas utilizadas, realizar comparações dos múltiplos com outras operações semelhantes, entre outras explicações, são vitais para que os analistas consigam precificar adequadamente a operação e avaliar se o preço foi justo.

\* Consultor, especial para Gazeta Mercantil  
E-mail: [mverissimo@gazetamercantil.com.br](mailto:mverissimo@gazetamercantil.com.br)

### Agenda do Investidor

			
Bradesco	-	-	04/10

Fonte: [www.divulgaocaosexemplar.com.br](http://www.divulgaocaosexemplar.com.br)