

Relações com Investidores

Sadia lança primeira aquisição hostil no Brasil

Márcio Veríssimo*

Parece ser apenas uma grande operação do mercado de fusões e aquisições brasileiro, mas não é. A Sadia fez história essa semana ao dar início ao primeiro processo de aquisição hostil brasileiro.

Uma aquisição hostil é quando a companhia compradora não negocia com a diretoria nem com os controladores da companhia sendo comprada, ela simplesmente faz uma oferta para o mercado acionário e tenta comprar uma posição majoritária e adquirir o controle, independente se os atuais administradores e donos acham que esse é o caminho adequado para a empresa ou não.

Por que isso nunca aconteceu antes no Brasil? Muito simples, porque não existia nenhuma companhia com o controle acionário no mercado. A estrutura padrão de ações ordinárias e preferenciais permite que as companhias possuam a maior parte de seu capital no mercado, mas que os direitos de voto fiquem concentrados nos controladores, inviabilizando portanto que um potencial comprador comprasse o controle no mercado, mesmo se ele comprasse mais ações do que as detidas pelo controlador.

Para as companhias do Novo Mercado, no entanto, as regras são outras. Como todas as ações têm direito a voto, é possível tentar comprar o controle no mercado à revelia do controlador.

O caso Sadia-Perdigão é exemplar. Aparentemente, a Sadia já tinha realizado negociações com a Perdigão para uma possível aquisição ou fusão no passado, mas as negociações não avançaram.

Eu acredito que no exato momento que a Perdigão entrou no Novo Mercado, a Sadia começou a se preparar para adquiri-la. Afinal, formatar a operação e conseguir um empréstimo de alguns bilhões de reais leva algum tempo.

Ainda sobre a operação em si, vale lembrar que a operação ainda não está concluída e existem alguns obstáculos significativos.

Primeiro, o valor da oferta foi de R\$ 27,88, equivalente ao maior dos 3 métodos previstos no estatuto da Perdigão. Contudo, um dos métodos não está finalizado, que é a média entre o valor justo determinado por 2 avaliadores externos, um contratado pela compradora (no caso a Sadia) e outra pela Perdigão. O avaliador contratado pela Sadia (o Banco Bradesco), chegou ao preço de R\$ 26,26.

Portanto, basta que o avaliador contratado pela Perdigão apresente um preço superior a R\$ 29,49 para que o valor da oferta tenha que ser revisto e não se sabe se a Sadia estaria disposta a fazê-lo – na verdade, afirmaram que não estariam, mas ninguém em sua consciência falaria que está disposto a aumentar o preço.

Soma-se a essa dificuldade que a oferta só é válida se a Sadia comprar 50% mais uma ação. Considerando que os controladores mais tesouraria possuem 47,42% da companhia, essa não é uma tarefa fácil se houver um consenso entre os controladores de que essa não é uma boa oferta pois precisaria da adesão de praticamente todos os minoritários, sendo que sempre tem um percentual de minoritários que mal sabe que possui a ação.

Alguns controladores da Perdigão inclusive andaram comentando que o preço justo da ação seria em torno de R\$ 35, reforçando os dois obstáculos citados acima.

Eu não duvidaria que a Perdigão iniciasse correndo um programa de recompra para tirar o 2,6% no mercado que possibilitaria à Sadia adquirir o controle.

Por outro lado, a Sadia tem um forte fator de pressão em seu favor. No próprio edital da oferta, a Sadia avisa

que uma vez que ela compre o mínimo de 50% mais uma ação, ela iniciará o processo de reestruturação societária da companhia, incorporando as ações da Perdigão – mesmo as que não tiverem aderido à oferta – e substituindo-as por ações da Sadia. Dessa maneira, um acionista que preferisse continuar com ações da Perdigão não só não vai conseguir como vai perder o ganho oferecido pela Sadia na sua oferta de compra.

Essa provisão no edital cria uma situação em que um acionista que ache que a proposta da Sadia é ruim pode se ver obrigado a aceitá-la por medo que os outros acionistas aceitem e ele acabe em uma situação ainda pior. Se todos os acionistas tiverem esse mesmo medo, mesmo que todos eles achem a oferta ruim, todos irão aceitar.

Seja a operação concluída com sucesso ou não, essa oferta é um aviso para todas as companhias do Novo Mercado de que elas podem sofrer uma aquisição hostil. Portanto, elas têm que estar preparadas para essa possibilidade e devem prestar atenção nas cotações de curto prazo da companhia, sob pena de uma oscilação negativa de mercado gerar um processo de aquisição hostil.

* Consultor, especial para *Gazeta Mercantil*
E-mail: mverissimo@gazetamercantil.com.br