

Companhias de peso

Jornal Valor Econômico – Sexta-feira, 22/Mai/2009



BRF-Brasil Foods, combinação de Perdigão e Sadia, pode se tornar "blue chip" na bolsa, no médio e longo prazo

Por Graziella Valenti, Silvia Fregoni e Daniele Camba

O mercado já traçou o futuro da BRF-Brasil Foods, resultado da compra da Sadia pela Perdigão, na Bovespa. Embora muitos desafios ainda tenham de ser vencidos na vida operacional da nova companhia, os investidores já indicam o rumo na Bovespa: ser uma "blue chip" da bolsa paulista no médio e longo prazo.

A alta das ações das empresas após o anúncio da operação mostra a aposta dos investidores de que a BRF amplie sua importância não apenas comercial como também no mercado de capitais, com um aumento da participação nos principais índices da bolsa.

Mas o próprio mercado irá desfazer as apostas se a união não for bem-sucedida - e os desafios, inclusive culturais, desse caso não são pequenos. Para que o raciocínio se concretize, as sinergias terão que se confirmar, bem como o compromisso da BRF em ter uma boa relação com os investidores.

Desde o anúncio da operação, o valor de mercado somado das empresas subiu 5,5%, para R\$ 11,5 bilhões. A valorização, contudo, é uma continuação do movimento que já vinha ocorrendo com a expectativa da transação. Os cálculos iniciais dos analistas apontam que BRF vale entre R\$ 13 bilhões e R\$ 16 bilhões.

É comum que após o detalhamento de negócios amplamente aguardados os papéis recuem no mercado, especialmente, da companhia que fará a aquisição ou que absorverá as operações. No entanto, isso não ocorreu, nem mesmo com a confirmação de uma oferta de ações significativa, de R\$ 4 bilhões - fator que normalmente também pressiona os preços.

Na opinião de Lika Takahashi, chefe de análise da Fator Corretora, faz sentido acreditar no crescimento da importância da empresa na composição dos índices brasileiros. Para ela, o segmento de agronegócios ampliará a relevância no mercado no futuro, dado o grande peso que esse setor possui na economia brasileira. "Está na vocação competitiva do país."

Atualmente, a soma das fatias de Perdigão e Sadia no Ibovespa ainda é pequena, de apenas 2,1%. A participação ainda está distante das duas principais vedetes da bolsa paulista. A líder do Ibovespa, Petrobras, tem fatia de 20,7% somando as ações preferenciais (PN, sem direito a voto) e ordinárias (ON, com voto). Já a Vale do Rio Doce tem 15,8%. Juntas, portanto, concentram mais de um terço do indicador, que é composto pelos papéis mais líquidos do mercado.

As grandes operações são vistas por alguns como positivas tanto para os investidores minoritários dessas companhias quanto para o mercado de capitais como um todo. As ações das empresas juntas passam a entrar no radar de grandes investidores estrangeiros que até então ignoravam tais papéis, lembra o gestor da Schroders Brasil Marcos De Callis.

Esse interesse maior acaba provocando um "efeito Tostines": quanto maior a liquidez, maior a procura por parte dos investidores, o que aumenta ainda mais a liquidez e, conseqüentemente, a participação dessas ações dentro do Índice Bovespa, cuja metodologia reflete, justamente, a negociabilidade dos papéis.

Oscar Malvessi Consultoria em Valor Ltda.

www.oscarmalvessi.com.br ou www.vecvalor.com.br - e-mail: oscar@oscarmalvessi.com.br

VEC® - Valor Econômico Criado é marca registrada da Oscar Malvessi Consultoria em Valor

No caso da BRF, há uma aposta, inclusive, de que a empresa possa entrar para índices internacionais focados em mercados emergentes, como o MSCI, do Morgan Stanley, amplamente utilizado por investidores estrangeiros.

Para o professor Oscar Malvessi, coordenador do curso de fusões e aquisições do GVPEC, da Fundação Getúlio Vargas, a explicação para o possível aumento da relevância da BRF na bolsa é o princípio básico de uma união de empresas. "Em uma fusão ou aquisição, dois mais dois não devem ser quatro. Devem ser cinco e, se possível, seis. E as ações vão mostrar esse ganho operacional."

Esse raciocínio, porém, não se aplica só ao surgimento da BRF. Desde 2008, o mercado brasileiro vem assistindo a diversas operações de peso, que deram origem a companhias muito maiores e com capacidade de expansão no ambiente doméstico e internacional.

Houve a aquisição da Brasil Telecom pela Oi, a união de BM&F e Bovespa, a combinação de Itaú e Unibanco e ainda a compra da Aracruz pela Votorantim Celulose e Papel (VCP).

"A consolidação de empresas é uma tendência global, da qual o Brasil não tem como fugir. Outros exemplos desse tipo continuarão surgindo", afirmou Malvessi.

Porém, Ricardo Almeida, professor do Insper (ex-Ibmec São Paulo), destaca a importância de que as operações sejam bem-sucedidas para que haja efeitos positivos no mercado. Ele lembra que a alta das ações se deve, especialmente, a uma antecipação da expectativa das sinergias que serão geradas pela combinação. Portanto, é preciso que elas se concretizem para que os preços das ações se sustentem e subam mais.

No caso da BRF, as sinergias não foram estimadas pelas companhias. Os analistas têm cálculos variados para o que deve ser o ganho de eficiência do negócio. Os números variam, em média, de R\$ 2 bilhões a R\$ 4,5 bilhões.

Denise Messer, da Brascan Corretora, calcula que os ganhos serão de R\$ 2,2 bilhões, o que proporcionaria um incremento de 21% no valor de mercado das empresas na data da união. Esse valor inclui apenas economias de transporte e logística e redução nas despesas gerais e administrativas. "A nova companhia ainda terá ganhos de receita e mais eficiência em custos, que não estão contemplados nessa estimativa", disse ela.

Dentre as recentes fusões e aquisições do mercado brasileiro, a união de Itaú e Unibanco também é tida como a formação de um "blue chip" de futuro. Juntos, os bancos têm peso de 5,4% no Ibovespa, o maior entre as instituições financeiras. O Bradesco, segundo colocado, tem fatia de 3,7%.

A compra do Unibanco pelo Itaú foi a maior operação do sistema bancário brasileiro e resultou na criação da maior instituição financeira do país, com ativos de R\$ 619 bilhões, de acordo com dados do primeiro trimestre de 2009. Os bancos também não divulgaram suas projeções de sinergias, mas as primeiras estimativas dos analistas apontavam para ganhos superiores a R\$ 4 bilhões.

Ainda é cedo para mostrar, pelas fatias no Ibovespa, qual das operações agregou maior relevância para o mercado. Ou seja, ainda não é possível ver se o peso das empresas combinadas é maior que a soma das partes antes da união. Além de algumas transações ainda não terem sido concluídas, a composição do Ibovespa reflete um período passado de 12 meses. Portanto, não houve tempo hábil suficiente para esse teste.

Para De Callis, é positivo ter outras ações mais robustas para concorrerem com as gigantes Petrobras e Vale no índice. "Obviamente que as duas companhias ainda continuam sendo as vedetes absolutas. No entanto, começam a surgir algumas ações que podem dividir um pouco a atenção dos investidores."

O professor da Insper acredita que o aparecimento de grandes companhias no mercado brasileiro ajuda a reduzir o foco em Petrobras e Vale. Para os fundos internacionais, ter outras grandes empresas é uma possibilidade de diversificação de risco na aposta em Brasil. Por outro lado, no futuro, pode indicar uma concentração na composição do indicador apenas em torno de poucas - e muito grandes - empresas.

Lika, da Fator, lembra que a participação de uma companhia no mercado e, portanto, na composição dos índices locais, não reflete apenas sua importância no setor em que atua ou na economia doméstica. A dispersão e a liquidez na bolsa são muito valorizadas. Assim, quanto maior for a fatia do capital da companhia negociado por investidores, melhor deve ser a liquidez da companhia. E o mercado consegue ser mais eficiente na atribuição de preço.

