



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Carrefour Brasil



12/02/2025

Possível deslistagem: controladora pode comprar subsidiária brasileira

Ontem, o Carrefour Brasil (Atacadão S.A.) divulgou um fato relevante sobre a proposta de compra apresentada pelo Carrefour S.A. (CSA, França) e Carrefour Nederland B.V. (Holanda). A proposta visa converter a empresa brasileira em uma subsidiária integral, resultando na saída do Carrefour Brasil do Novo Mercado e na migração de seu registro na CVM da Categoria A para B, o que significaria que suas ações não seriam mais listadas ou emitidas. Além disso, isso seria implementado por meio da conversão de todas as ações emitidas pelo Atacadão S.A. em uma subsidiária brasileira (MergerSub), por meio da qual cada ação ordinária emitida pelo Carrefour Brasil seria substituída por uma ação resgatável (Classe A, B ou C emitida pela MergerSub), com os acionistas tendo o direito de escolher entre as seguintes opções:

- Classe A: pagamento em dinheiro de R\$ 7,70 para cada ação resgatável;
- Classe B: pagamento em dinheiro de R\$ 3,85 + 0,045 ações ordinárias da CSA ou 0,045 ações da BDR da CRFB (a serem emitidas) para cada ação resgatável;
- Classe C: 0,09 ações ordinárias da CSA ou 0,09 ações da BDR da CRFB (a serem emitidas) para cada ação resgatável.

Segundo a controladora, essa transação ofereceria um prêmio de 32,4% sobre o preço médio ponderado pelo volume (VWAP) das ações da CRFB no mês anterior a 10 de fevereiro de 2025, e um prêmio de 27,3% sobre a relação de troca (entre CRFB e CSA), assumindo o VWAP para o mesmo período.

Prazo: A conclusão da transação está condicionada à aprovação dos acionistas minoritários do Carrefour Brasil detentores do free float (ações em circulação), durante Assembleia Geral Extraordinária agendada para o 2º trimestre de 2025. Se aprovada, a transação deverá ser finalizada antes do final do mesmo trimestre.

Nossa visão: A forte valorização intradiária das ações faz sentido e a CRFB3 deve atingir R\$ 7,70/ação enquanto o mercado ganhar confiança de que a transação terá andamento. Neste momento, nosso cenário base é que a transação se materialize. De acordo com as regras da CVM, 2/3 do free float devem concordar com os termos de deslistagem. A Península (com uma participação de 7,3% dentro do free float de 32,6%; ou 22,4% do free float total) apoiou totalmente a transação, de acordo com o fato relevante da controladora, enquanto acreditamos que os outros minoritários devem ver o prêmio oferecido como atraente (20% acima do preço da abertura do pregão de ontem) tendo em vista as circunstâncias de mercado.

Arbitragem: considerando o preço das ações no mercado à vista, a opção do pagamento em dinheiro (Classe A) é a mais atrativa. Nas taxas de câmbio EUR/BRL atuais e nos preços das ações da controladora e subsidiária do Carrefour, o pagamento em dinheiro de R\$ 7,70 sem contrapartida de ação resgatável renderia o maior ganho de arbitragem relativa em comparação com as outras opções. Além disso, ainda é muito cedo neste estágio para arbitrar o tempo, os termos e as condições, pois o processo ainda está um passo antes dessas definições (ordem do processo: 1. "Conclusão satisfatória das negociações" - estamos aqui -; 2. Contrato de incorporação, incluindo todos os termos e condições; e então 3. Assembleia extraordinária de acionistas para deliberar sobre a transação.

A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Pedro Pinto 

Flávia Meireles 

Leitura cruzada para o setor de varejo de alimentos: Neutro à primeira vista. De acordo com nossas verificações de canal, a controladora na Europa já participa e influencia as decisões mais estratégicas em relação à subsidiária Carrefour Brasil, como por exemplo, a introdução de serviços em lojas de atacarejo, etc. Nesse sentido, o ambiente competitivo (feroz) pode não ver grandes mudanças. De forma geral, mantemos nossa recomendação Neutra para CRFB3.



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade



Acompanhe nossas redes sociais



Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de ELETROMIDIA S.A. e IOCHPE-MAXION S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).