

D4 Valor Quinta-feira, 4 de agosto de 2011

S.A.

FARMÁCIAS

Drogasil será parâmetro de rentabilidade

Margens e modelo comercial deverão passar por ajustes na criação da nova companhia. Por **Adriana Mattos**, de São Paulo

A criação da Raia Drogasil, anunciada na terça-feira, levantará os controladores da varejista a fazer ajustes na operação das redes. Não é uma fusão de negócios em situações opostas, mas também não chega a ser uma associação entre iguais em relação a alguns indicadores de desempenho.

Os executivos da nova companhia conciliaram a questão entre o ganho de sinergia e as adequações necessárias para a criação de uma entidade com uma estrutura semelhante à da Raia, com 43% de participação da Drogasil em 2010 (revenue) e ponto no ano e a relação lucro líquido e receita alcançou 0,18 nos dois últimos anos, no Drogasil, margem atingiu 0,93 e a relação lucro e receita sobe ano a ano e ficou em 4,35 em 2010.

Segundo relatório da Raymond James, "o negócio terá um efeito transformador para a varejo de farmácias no Brasil", sendo a primeira grande fusão desse segmento, e deve influenciar futuras aquisições e fusões no setor. "Drogasil e Raia devem entregar o crescimento esperado, en-

quanto Raia tende a atingir margens semelhantes às nossas estimativas para a Drogasil, que apresenta hoje um melhor desempenho operacional".

Certas práticas relacionadas ao modelo comercial também devem ser alteradas na nova empre-

Perfil

Como será a nova companhia

■ Divisão de capital

■ Participação de mercado: 8,3% do Brasil

■ Sinergias: R\$ 4,1 bilhões em 2010

■ Receita bruta: R\$ 41 bilhões em 2010

■ Ebitda: R\$ 224 milhões em 2010

■ Número de lojas: 7725 em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

■ Receita líquida: R\$ 1,8 bilhão em 2010

questões estratégicas", diz Elk. Já está definido que as bandeiras das redes permanecerão em operação, visto que elas registram baixa sobreposição geográfica — no máximo 20% em bairros de grandes capitais —, e haverá uma estratégia de fortalecimento das marcas em públicos diferentes. Assim, se mantêm os padrões de venda por metro quadrado.

Ainda será estudado, quando a integração tiver avançado, a entrada da Raia Drogasil em novos Estados — inclusive por meio da aquisição de novas redes, afirmaram os executivos. A Raia Drogasil é dona de 8,3% do mercado. "Temos uma chance de ouro para criar dois negócios fortes em mercados não concorrentes e em crescimento", afirmou Antônio Carlos Pipponi, presidente da comissão de administração da Raia Drogasil.

Em relatório, analistas do Credit Suisse dizem acreditar que há espaço para o fortalecimento da

Drogasil como rede mais popular, enquanto a Raia seria focada num segmento mais premium. Páris calculou do BTL, segundo critério de menos de um quilômetro de distância, a sobreposição de pontos pode alcançar 1,81 unidades — algo que a empresa informa não ter calculado ainda.

Também não foram calculados os ganhos de sinergia. "O que posso dizer é que se formos fechar lojas, será algo selecionado e apenas se o ponto fechado manifestar futuro para a loja mais próxima", disse Furguino De Zagotto, diretor de relações com investidores.

Pelo acordo, haverá a incorporação da Raia pela Drogasil e cadação da Raia será trocada por 2,29 papéis da Drogasil. Há uma pequena diferença entre o preço de fechamento das ações da Raia na terça (R\$ 27,5) e o preço resultante de quase 2,5 ações da Drogasil (R\$ 28,2), que implica um pequeno prêmio de 2% a favor da Raia.

GOVERNANÇA

Vale não fala português nas apresentações de balanço

Marcelo Mota e Juliana Ennes De Rio

Privatizada há menos de 15 anos, a Vale já não fala mais português quando apresenta seus resultados trimestrais. A companhia, que possui a matriz no país e é uma das mais negociadas na BM&Fbovespa, compõe a maior fatia do principal índice da bolsa, mantém como rotina, quando divulga balanço, apenas uma conferência para analistas de bancos e consultorias, na qual só se fala inglês.

Entre os acionistas da Vale estão representantes do governo brasileiro, via BNDESPar, a empresa de participações do BNDES, que detém 6,7% do capital votante da companhia. Mas vem a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão que regula o mercado de capitais, tem controle sobre esse tipo de postura. "Não é exigência legal, então não há o que a CVM possa fazer em relação a isso, ou que pretenda fazer", disse ontem a presidente da autarquia, Maria Helena Santana, durante evento para apresentação da Estratégia Nacional de Educação Financeira (Enaf).

Segundo Maria Helena, as práticas de divulgação de resultados dependem do público ao qual a informação se destina. Segundo a assessora de imprensa da Vale, a conferência com analistas só acontece em inglês porque essa se tornou a língua comum dos especialistas financeiros. O objetivo de imprensa, vis o resultado anual, ou quando a companhia julga relevante. Jornalistas só podem acompanhar as conferências de analistas. Aos profissionais de imprensa não é dado o direito de fazer perguntas, nem mesmo em inglês.

Segundo Haroldo Levy, coordenador do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim), as boas práticas de mercado apontam na direção oposta. Logo no seu primeiro pronunciamento, emitido em outubro de 2005, o comitê abordou o assunto. Na sexta prática, descrita no documento intitulado "Teleconferên-



Maria Helena, presidente da CVM: "Não há nada que a autarquia possa fazer"

cia", o Codim prega que a companhia deve sempre realizar a teleconferência para o mercado brasileiro em português.

Ao conceituar "teleconferência", o Codim define o mecanismo como um meio utilizado para "fornecer acesso e interatividade de maneira ampla e irrestrita, entre os administradores e os públicos estratégicos (acionistas, analistas, investidores, mídia, entre outros)". No mesmo pronunciamento, o comitê defende que toda teleconferência deve permitir o "acesso e a interatividade de todos os públicos estratégicos da companhia".

O código das melhores práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) desde que tomou posse, mantido em encontros individuais com jornalistas de diversos veículos. Esse formato poderá ser revisado em função de oportunidades ou fatos relevantes que mereçam ser divulgados de forma coletiva à imprensa.

"Se faz em outra língua, ela não é clara", afirmou a superintenden-

te do IBGC. "Se estamos falando de partes interessadas brasileiras, a língua no Brasil é o português. Então, faz parte das boas práticas de governança que seja utilizada a língua comum no país".

Provocada, a Vale informou que "ao tomar posse, em maio, o diretor-presidente, Murilo Ferreira, solicitou que fosse revêcia a conveniência de a conferência com os analistas, na divulgação de resultados, passar a ser feita também em português". Em função do pouco tempo até a divulgação do resultado do segundo trimestre, a conferência foi mantida em inglês. Mas o assunto será reavaliado.

Na nota, a Vale diz ainda que o presidente da companhia "tem, desde que tomou posse, mantido encontros individuais com jornalistas de diversos veículos. Esse formato poderá ser revisado em função de oportunidades ou fatos relevantes que mereçam ser divulgados de forma coletiva à imprensa".

"Se faz em outra língua, ela não é clara", afirmou a superintenden-

SOCIETÁRIO

Reorganização acionária da Oi começa a esquentar

Fernando Torres De São Paulo

Depois da gritaria que houve nas três primeiras tentativas de reorganização societária do grupo Oi, parecia surpreendente a calmaria diante da quarta proposta apresentada pelos controladores no fim de maio.

Mas com a definição da relação de troca entre as ações, alguns fundos que são acionistas minoritários da Brasil Telecom começam a reclamar. Desde o anúncio de intenção de se realizar a operação, no dia 24 de maio, as ações da BTL tiveram desempenho bem melhor que o de demais papéis do grupo Oi.

Antes do anúncio da relação de troca na segunda-feira, as ações de Tele Norte Leste Participações (TNLP) e Telemar Norte Leste (TMAR) tinham caído entre 19% e 25% desde 24 de maio, enquanto os papéis ordinários, com direito a voto, da BTL haviam tucado 9% e os preferenciais, sem voto, 14%.

A expectativa de que as ações da BTL fossem de alguma forma favorecidas na negociação final, no entanto, foi frustrada. E os papéis da Brasil Telecom caíram para reduzir esse descompasso.

O fato de o método do fluxo de caixa descontado e o de múltiplos terem sido os mais frequentes até agora quando comitês independentes foram constituídos para negociar relações de troca — como nos casos VivoFleesp, SadielProdigio e Vale Fosfértil — teria movido esse apertado nas ações da Brasil Telecom.

Agora, alguns minoritários questionam o uso da média do preço de conversão das ações e não querem que os controladores votem na operação, alegando conflito de interesses.

Na reorganização, restará apenas uma empresa do grupo Oi listada em bolsa, em vez de três, com duas classes de ações — uma ON e outra PN —, e não mais sete

Há questionamento também sobre o fato de os acionistas da BTL não terem direito de receso, ao contrário do que ocorre com investidores da TNLP e TMAR.

Conforme o Valor apurou, os comitês independentes contrataram assessores financeiros e tinham usado outros métodos de avaliação para calcular possíveis relações de troca, mas optaram no fim pelo valor de mercado, conforme havia sugerido a administração da companhia.

A documentação com o embasamento da decisão pelo valor de mercado será colocada à disposição dos acionistas, conforme prevê a regra da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), antes das assembleias em que serão votadas as diversas etapas da reorganização, e que devem ocorrer em meados de setembro.

Pela via de contestação administrativa, a tarefa dos minoritários da Brasil Telecom não será fácil, já que a diretoria da CVM acaba de reforçar o entendimento, ao julgar o caso VivoFleesp, de que o acionista controlador pode votar em incorporação de controlada, especialmente se adotar as recomendações do Pitecer nº 35, emitido pela própria CVM, e que sugere o uso dos comitês independentes de negociação como salvaguarda para garantir o voto do acionista majoritário.

A ser favor, os descontentes tem um processo administrativo sancionador em andamento no Vesp julgado em 2000, em que o colegiado considerou ilegal o voto do controlador em incorporação de controlada. A decisão foi mantida em 2004 pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro (Consulchro).

Em relação ao direito de receso, a legislação prevê apenas que os acionistas da empresa incorporada tenham direito de retirada nesse tipo de operação. Como é a Brasil Telecom que vai incor-

Brasil Telecom ON

Relação de troca: 10 ações de BTL por 1 ação de Oi



Variação em %

	Brasil Telecom ON	Bovespa
Em 02/07/11	2,24	2,64
Em 02/07/10	44,60	4,27
Em 02/07/09	13,20	19,17
Em 12/02/08	10,45	17,02

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011

Fonte: Bloomberg e Reuters. Última atualização: 02/07/2011