

# Acionistas agem contra plano do Carrefour

Minoritários no país e gestora americana criticam termos; grupo defende processo e governança

Por **Adriana Mattos** — De São Paulo

10/03/2025 05h00 · Atualizado há uma hora



Uma das opções oferecidas pelo Carrefour é comprar ação da rede a R\$ 7,70, mas investidores acham valor muito baixo — Foto: Maria Isabel Oliveira/Agência O Globo

Há uma movimentação mais ativa de acionistas minoritários pessoas físicas e ligados a fundos para tentar mudar as condições do plano de incorporação e troca de ações proposto pelo grupo Carrefour - há inclusive quem busque barrar a operação.

## Read in English: [Shareholders act against Carrefour's plan](#)

Como informado pela varejista na sexta-feira (7), a assembleia geral extraordinária (AGE) que vai deliberar sobre o tema está marcada para 7 de abril. A empresa ainda divulgou, no mesmo dia, novos documentos e o laudo de avaliação da empresa, que sustenta a proposta.

O **Valor** esteve, na semana passada, com representantes de fundos e pequenos acionistas, alguns deles, ex-diretores executivos do Carrefour. Uma parcela não quer barrar a proposta e considera analisar o plano caso seja alterado o preço oferecido por ação, de R\$ 7,70. Outros, ouvidos sob condição de anonimato, preferem aguardar o processo de retomada do crescimento da empresa, passado três duros anos de reestruturação, por isso são contra a proposta.

Apesar dessa percepção, os investidores admitem existir a barreira do volume de ações pulverizado no mercado para unirem votos e buscar, pelo menos, mudanças nas condições oferecidas.

No dia 11 de fevereiro, a varejista publicou fato relevante em que informou sobre termos da proposta dos controladores franceses para unificar as bases acionárias no país e na França.

Isso se daria por meio da incorporação das ações em circulação do Carrefour Brasil por uma nova subsidiária detida pela cadeia francesa. Se a proposta avançar, a companhia deixará o segmento Novo Mercado da **B3**, mas continuará sendo de capital aberto. E converterá seu registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a categoria B.

Não se trata de um fechamento de capital, já que a rede ainda poderá emitir títulos de dívida, debêntures e recebíveis.

Foram oferecidas três condições: troca de 11 ações no Brasil por uma na França; 22 ações no país por uma na França, mais R\$ 3,85; ou os R\$ 7,70 por ação. O investidor ainda pode optar pelos recibos de ação (BDRs) vinculados às ações da matriz. Os R\$ 7,70 representam um prêmio de 32% sobre a média ponderada de preço por volume de um mês antes do anúncio.

Apenas acionistas que fazem parte dos 25,3% do "free-float", o volume de ações para livre negociação no mercado, poderão votar no dia. Os controladores franceses e a Península Participações, maior acionista do grupo na França - e que apoia a transação - não devem votar. Somados, ambos têm 74,7% da rede. A proposta pode ser aprovada por maioria simples na AGE.

É em cima desses números do “free-float” que minoritários contrários à incorporação têm feito contas para tentar chegar aos cerca de 12,66% dos papéis exigidos, ou cerca de 266,3 milhões de ações.

“Parte daqueles com quem falamos dizem que não querem esse desgaste, preferem sair a R\$ 7,70, mas há duas bancas de advogados que já contatamos para ampliar esse trabalho na base”, diz um ex-vice-presidente da rede, com papéis desde 2019.

Na semana passada, em uma dura carta a clientes, a Wishbone Partners, investidora da rede, afirmou acreditar numa “revolta dos acionistas contra essa transação flagrantemente injusta”. Ainda afirma que uma reação desse tipo “os ensinará que não se pode colocar vinho velho estragado em garrafas do ‘Novo Mercado’ e fingir que é algo novo”. O **Valor** apurou que a empresa estuda votar contra a proposta.

Na carta, a Wishbone Partners lembra que o Carrefour abriu capital em 2017, com a ação a R\$ 15, aproximadamente o dobro do que oferece agora, e que isso nada tem de “justo” e é algo “vergonhoso”. Afirma também, para defender a tese de que há dinheiro sendo deixado na mesa, que o valor do braço imobiliário da empresa é estimado em mais do que seu valor de mercado, em R\$ 15,6 bilhões atualmente no país. Os R\$ 7,70 estão abaixo do valor patrimonial da empresa, com base no acumulado de 2024, em R\$ 10,75.

Acrescenta, ainda, que a hipótese de receber ações na França não faz sentido porque trata-se de um grupo “conhecido como um dos varejistas de alimentos

menos admirados da Europa, com uma avaliação baixa que reflete seu baixo desempenho”, diz na carta.

Há um ambiente de insatisfação maior em duas gestoras de fundos com ações da varejista, Tempo Capital e Vokin Investimentos, esta mais ativa junto ao mercado nas últimas semanas, dizem fontes, além de acionistas ex-diretores da empresa. Parte desses executivos foi dispensada após uma reestruturação de cargos entre 2022 e 2024.

O **Valor** apurou que a gestora Onyx, incomodada principalmente com o modelo de troca de ações, teria vendido sua posição na empresa após a proposta apresentada pelos franceses.

Ainda segundo uma fonte, há outra frente sendo aberta, para levar questionamentos sobre a operação no comitê de autorregulação da **B3** e no Sistema de Registro de Ofertas da CVM. Já existiriam duas datas pré-agendadas para o contato. Até o momento, não há questionamentos de investidores arquivados na base de procedimentos administrativos na CVM.

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec) também já foi contatada informalmente por investidores para se manifestar sobre a transação. Há um total de cerca de 22 mil acionistas pessoas físicas, 457 como pessoas jurídicas e 721 investidores institucionais na empresa na **B3**.

De acordo com um outro grupo de investidores pessoas jurídicas, que quer revisão da proposta, dados publicados no laudo de avaliação da empresa, anexado na CVM, mostram aceleração maior no crescimento da empresa até 2027.

Para eles, isso confirmaria a tese de que, agora que a rede está entrando numa fase de “colher frutos”, o controlador decide incorporar o negócio com a França. O laudo foi elaborado pela Apsis Consultoria, e usou como base dados fornecidos pela empresa. O documento projeta crescimento (gerado por expansão) para o Atacadão, o maior negócio do grupo, de 7,25% em 2026 e 9,1% em 2027. Para efeito de comparação, a taxa foi de 3,3% em 2024.

Procurado, o Carrefour reitera que sua oferta pelo Atacadão é “justa, transparente e estruturada, em total conformidade com as melhores práticas de governança”, e garante um processo equitativo e objetivo. Ainda destaca os 32% de prêmio, acima da média de outras transações envolvendo controle. E “a oportunidade atraente” para os acionistas receberem um valor imediato e certo ou continuarem investindo no grupo.

Em nota, reforça também que um comitê independente “analisou cuidadosamente e negociou a oferta antes de recomendá-la ao conselho”. E que a recomendação foi apoiada por um parecer independente, confirmando que o preço da oferta refletia com precisão o valor intrínseco da empresa. A rede se “orgulha do rigor e da independência do processo, conduzido em estrita conformidade com os mais altos padrões de governança”.