

Americanas S.A. (AMER3): AMER e LAME anunciam reestruturação corporativa

Após o anúncio, em meados de outubro, de que estava considerando uma reestruturação societária, reunindo, no Brasil, as respectivas bases acionárias de LAME3, LAME4 e AMER3 no Novo Mercado, a Americanas SA anunciou esta manhã que assinou os termos da incorporação. Os acionistas controladores da Lojas Americanas deterão 29% da NewCo (cedendo o controle sem cobrança de prêmio): ou seja, LAME3 e LAME4 serão combinados em uma relação de troca de 1:1, mesma relação da combinação da Americanas SA e Lojas Americanas.

Para viabilizar a combinação societária de Lojas Americanas e Americanas SA (AMER3), com assembleia geral marcada para 10 de dezembro, propõe-se aos acionistas de ambas as empresas: a incorporação de Lojas Americanas pela Americanas pelo valor contábil de 30 de junho de 2021. As ações de emissão da Americanas e detidas pela Lojas Americanas na data da incorporação serão canceladas, e cada acionista da Lojas Americanas, titular de 1 ação ordinária ou 1 ação preferencial de emissão da Lojas Americanas, receberá em decorrência da incorporação, e em substituição às ações canceladas de Lojas Americanas, 0,185982 ação ordinária de emissão da Americanas. Os termos da combinação também estabelecem um *poison pill* - ou seja, qualquer acionista que adquirir mais de 15% das ações da Americanas SA deverá lançar uma oferta pública para o restante da empresa.

Só para recapitular, no final de abril, Lojas Americanas e a B2W anunciaram a proposta de estrutura de combinação dos negócios das duas empresas. Pelos termos do negócio, Lojas Americanas passou a ser um veículo de investimento não operacional (sendo a participação na B2W o único ativo de seu balanço). Assim, a LAME permaneceu listada e manteve suas ações ON e PN.

Os acionistas da Lojas Americanas receberam ações da AMER3 em decorrência da transferência dos ativos. Conforme estabelecido por comitê independente, a relação de substituição das ações da LAME (ON e PN) pelas ações da B2W foi fixada em 0,18. Depois disso, o controlador de Lojas Americanas (grupo 3G) ficou com 14,4% da AMER3, e os acionistas minoritários da Lojas Americanas com 23,25%. A Lojas Americanas detém 38,8% da Americanas SA (AMER3) e os ex-acionistas da B2W detêm 23,38%.

Nossa opinião

Assumindo os preços de sexta-feira para LAME4, LAME3 e AMER3, alcançamos descontos de holding para LAME4 e LAME3 de 9% e 10%, respectivamente (com LAME3 negociando com um prêmio de 3% para LAME4) - bem abaixo de 21% e 29% de descontos de holding de LAME4 e LAME3 quando a probabilidade da combinação foi anunciada algumas semanas atrás.

A combinação dos ativos operacionais desbloqueia valor, pois a empresa deve capturar sinergias - em agosto, já havia anunciado que a combinação de LAME e B2W deve gerar sinergias de R\$ 2,3 bilhões até 2024 (custos ex-fusão), ou VPL de R\$ 1,6 bilhão, relacionadas à otimização dos investimentos em frete, marketing e tecnologia, bem como na estrutura financeira da empresa resultante.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

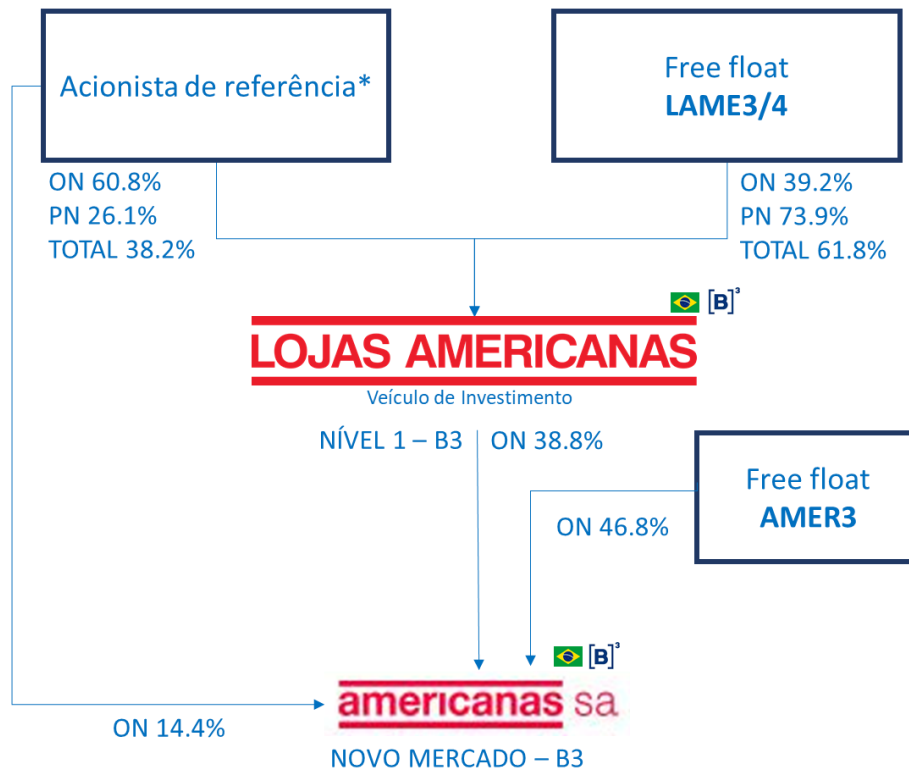
Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Mas o fato de não ter ocorrido a unificação total dos ativos no negócio anunciado em abril (com Lojas Americanas permanecendo como holding e um veículo listado) foi um retrocesso desde o início, o que explica em parte o fraco momentum das ações nos últimos anos meses (com as três ações caindo ~36% nos últimos três meses). Assim, esperamos que o anúncio de hoje (apesar dos descontos de holding já muito menores) impulse AMER3, LAME3 e LAME4.

Figura 1: Estrutura atual dos acionistas



*Data base 27.10.2021

* Acionistas de longo prazo que detêm 53,2% americanas sa

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Figura 2: Estrutura de acionistas pós-acordo



*Data base 27.10.2021
* Acionistas de longo prazo

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx