

Marcus Herndl Filho comenta: Mercado questiona modelo da BR Insurance

Após a Brasil Insurance apresentar resultado fora do esperado por analistas no quarto trimestre, o modelo de negócios da holding de corretoras de seguros – que tem nas aquisições sua principal estratégia de crescimento – foi colocado em xeque pelo mercado. O caso é comentado por [Marcus Herndl Filho](#). Em teleconferência sobre o balanço, a diretoria da companhia apresentou um projeto de reestruturação organizacional, que analistas consideraram positivo por mitigar alguns dos riscos que ficaram evidentes após os números de 2013. Mas ainda assim recomendam cautela. Na quinta-feira, o presidente da empresa, Tuca Ramos, anunciou que vai deixar o cargo quando seu mandato acabar, no começo de maio. Em meio a esse fluxo de notícias, as ações da companhia caíram 45,6% na semana passada, com a maior desvalorização concentrada na segunda, primeiro dia após a divulgação dos resultados. "Os números vieram muito fracos do que nossas expectativas e do mercado que o atual modelo de negócios foi posto à prova", dizem os analistas do J. Safra Francisco Kops e Giovanna Rosa, em relatório. O lucro líquido da companhia caiu 58% no quarto trimestre, para R\$ 13,9 milhão. "Entre os fatores que pesaram sobre o resultado está a perda do valor dos ativos ("impairment") e o cancelamento de contratos", comenta Marcus Herndl. João Augusto Sales, da Lopes Filho, observa que essa perda de valor dos ativos está ligada às aquisições da companhia. O analista lembra que desde o IPO, em novembro de 2010, a empresa já efetuou 25 aquisições, ao preço médio de R\$ 20 milhões cada. O pagamento das aquisições é feito, em geral, 50% em ações da Brasil Insurance e 50% em dinheiro. O percentual pago em dinheiro é dividido entre 25% à vista e 25% a prazo – condicionado à performance operacional futura da corretora adquirida ("earn out"). "O risco, obviamente, reside aqui. Caso a avaliação dos ativos adquiridos não atenda as expectativas, o 'impairment' tem que ser contabilizado. A situação fica mais crítica na análise da BR Insurance diante do pequeno histórico de operação da companhia, para que se possa avaliar com precisão os acertos de tais aquisições", avalia Sales. Os analistas da casa de análise Empiricus já haviam alertado em relatórios que não há, "almoço grátis". "Compras pagas de maneira diferida, com alto percentual de 'earn-outs' e amparadas em troca de ações acabam cobrando a fatura mais tarde", escreveram na última análise sobre a Brasil Insurance, que é anterior à divulgação do balanço do quarto trimestre. Os analistas do J. Safra revisaram a recomendação para a ação da Brasil Insurance de "outperform" (performance acima do mercado) para neutra, além de reduzirem de forma expressiva o preço-alvo do papel, de R\$ 23,80 para R\$ 13,10. Eles observam que não parece racional rebaixar uma ação depois de tamanha desvalorização, e ainda mais depois do anúncio da maior reestruturação da empresa até agora. Explicam, porém, que "a visibilidade sobre os resultados futuros tornou-se menor, justificando assim uma abordagem mais conservadora para a ação". Um dos pontos críticos para a empresa é a remuneração dos 27 sócios-fundadores da holding, segundo os analistas do J. Safra. Após o período de "lock-up" (prazo no qual os acionistas originais não podem vender as ações provenientes do IPO), os sócios-fundadores poderão vender seus papéis, o que pode reduzir seu alinhamento e incentivo com a empresa. Os analistas da Empiricus destacam que os alicerces da Brasil Insurance são "fragilmente" dependentes do preço da ação e que o mercado estava preocupado com a desova das ações dos sócios-fundadores com o fim do período de "lock-up". O Goldman Sachs manteve a recomendação de compra para os papéis da Brasil Insurance, mas colocou o preço-alvo e as projeções para a empresa em revisão. "Continuamos a ver a proposta de longo prazo oferecida pela empresa como sólida, e no geral inalterada pelo trimestre fraco", escreveram os analistas do banco em relatório. Na teleconferência de resultados, a companhia anunciou o "Projeto Evolução", no qual a fará uma reestruturação, verticalizando a estrutura da empresa. Também está nos planos internalizar processos importantes, investimentos em tecnologia e mudanças na área comercial. Outro anúncio importante foi o das mudanças no conselho de administração. Os analistas do J. Safra pontuam a entrada dos seguintes executivos no conselho: Geraldo Travaglia Filho, ex-vice-presidente do Unibanco; David Peter Trezies, ex-executivo da Marsh; e Rogério Ziviani, ex-executivo da Suzano e membro do conselho da Contax e Autometal. "Essas mudanças iriam aumentar a participação dos membros independentes para 60% [do conselho]", afirmam os analistas. Com informações do Jornal Valor

Sobre o Autor

Marcus

Source: <http://www.artigopt.com>