

Ação da Hypermarcas vale o mesmo que em 2008

Ana Paula Ragazzi

A um mês do fim de 2011, a ação da Hypermarcas está cotada hoje na bolsa um pouco menos do que valia quando a empresa abriu o capital, em 2008. De lá para cá, fez 23 aquisições, viu sua receita mais que dobrar e, por conta das ofertas de ações, aumentou em quatro vezes a quantidade de papéis que formam seu capital.

O Valor examinou 23 relatórios divulgados por equipes de análise de 13 bancos de investimento sobre a empresa neste ano. Inicialmente, a expectativa deles era que a ação da Hypermarcas valesse em dezembro, em média, R\$ 25, ou mais de três vezes a cotação de ontem, de R\$ 8,15. A aposta era de manutenção de receitas em alta, cada vez gerando mais caixa para reduzir a alavancagem pós aquisições.

Trimestre a trimestre, nada disso se confirmou e os analistas deixaram de conceder o benefício da dúvida à companhia. Diante de quedas muito aceleradas das cotações, mantiveram a recomendação de compra porque, com as baixas, o potencial de crescimento ainda se mostrava grande - mesmo após reduções da ordem de 30% no preço-alvo. Como explica o especialista Alexandre Póvoa, as expectativas para o crescimento das empresas de varejo na bolsa estavam muito elevadas.

"Assim, se a companhia não entrega resultado, o analista precisa rever o seu modelo, o que vai implicar uma redução também forte do preço estimado", diz.

Após a divulgação dos resultados do terceiro trimestre, os relatórios dos analistas apontam em média que a ação da empresa estará valendo, no fim deste ano, perto de R\$ 9 por ação. Os analistas passaram a questionar a falta de visibilidade do negócio e a credibilidade da gestão.

O Barclays, em março, comentava que a empresa era uma das favoritas do mercado, mas uma série de projeções não cumpridas prejudicou a confiança do investidor na entrega de sinergias prometidas.

Póvoa observa que se a gestão perde credibilidade o analista tende a ficar mais conservador em suas projeções.

Alguns investidores no mercado já questionam por que o principal acionista da Hypermarcas, João Alves de Queiroz Filho, conhecido como Júnior, não aparece para conversar com os investidores. A avaliação vem de parte dos fundos que dão valor a um acionista que, apesar de não ter o controle de fato, tem olhar de dono na empresa. Queiroz Filho não deu entrevista, e a empresa informa que possui um departamento dedicado à prestação de informações ao investidor, que garante tratamento equânime e transparente a todos os acionistas.

Martim Prado, diretor financeiro da Hypermarcas, diz que não houve ineficiência administrativa. "Quando se abre o nosso resultado fica claro que entregamos as sinergias propostas. A diminuição do Ebitda não vem de despesa maior, mas de um lucro bruto menor porque a nossa receita caiu por conta da desestocagem dos clientes", diz.

"Já nos desculpamos pela falta de visibilidade, mas entendemos que estamos no caminho certo."

A companhia reduziu duas vezes a projeção para o Ebitda neste ano. Começou com R\$ 1 bilhão, passou para R\$ 900 milhões e agora está em R\$ 700 milhões.

"Passamos para o mercado as mesmas estimativas que passamos para o conselho. A situação, a cada trimestre, mudou. Para nós, governança e transparência estão imediatamente ligadas ao fato de que, se a situação mudar, tem de ser imediatamente comunicada. Fizemos isso com a visibilidade que tínhamos", diz.

Para o mercado, neste ano, nenhuma informação passada pela Hypermarchas foi suficientemente clara. Antes da redução da projeção, a empresa modificou as estimativas antes divulgava a margem Ebitda e as vendas mesmas marcas.

A mudança desagradou os analistas, como observou o Credit Suisse, em relatório de maio.

Prado explica que a empresa, por conta das várias aquisições, estava sem base de receita.

"Fizemos um pro forma, para ter uma base comparável e, já que fornecíamos margem e vendas, achamos mais simples passar diretamente o Ebitda. Mas o mercado sentiu que perdeu a referência."

A comunicação também desafinou, inicialmente, quando a empresa começou a falar na desestocagem. O mercado questionou se, em vez de preservar margens, a Hypermarchas não teria apostado que, pelo tamanho alcançado, conseguiria ter um poder de barganha maior com seus clientes.

O mercado também discordou da avaliação da companhia de que o cenário macroeconômico estava fraco para seus negócios, uma vez que dados oficiais não mostravam a desaceleração. A empresa argumentou que os números refletiam o passado e que ela tinha percepção distinta de demanda.

Questionou ainda a movimentação da fatia de mercado da empresa, que passou a divulgar dados do setor da Nielsen (consumo) e da IMS Health Brasil (farma). "Esses dados são estimativas, são pouco precisos por conta da imprecisão de um padrão de mercado fragmentado. Apesar de interpretações distintas, preferimos divulgar os dados, sem os nossos ajustes."

O mercado avaliou ainda que a empresa reduzia despesas de marketing, que, segundo Prado, ficarão nos mesmos níveis de 2010.

Como observou Itaú BBA, em outubro, investidores ainda procuram sinais concretos para recuperar a confiança na história de investimento da Hypermarchas.

Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 1 dez. 2011, Eu & Investimentos, p. D9.