

Investidor aprova aquisição da SulaCap

Por **Thais Folego e Felipe Marques**



[\(/sites/default/files/gn/12/05/foto30fin-101-sulamerica-c7.jpg\)D'Amoed]((/sites/default/files/gn/12/05/foto30fin-101-sulamerica-c7.jpg)D'Amoed)

Neto: decisão dos Larragoiti levou em conta desempenho da Sulacap

A aquisição da empresa de títulos de capitalização SulaCap pela SulAmérica foi bem recebida pelo mercado. As ações da seguradora subiram 1,32% ontem, cotadas a R\$ 14,56, em dia em que o Ibovespa recuou 1,05%. Na máxima do dia os papéis registraram alta de 3,40% (R\$ 14,86). Apesar de ser uma operação com partes relacionadas, a decisão de submeter a aprovação do negócio à Assembleia Geral Extraordinária (AGE) em que só os minoritários vão votar foi bem recebida.

"Qualquer receio de conflito de interesse foi diluído pelo fato de que só os acionistas vão votar na AGE", diz o analista de ações da Quest Investimentos, Luiz Guerra. Por meio de seus fundos, a gestora é um dos acionistas minoritários da SulAmérica.

A compra da SulaCap envolve "partes relacionadas" porque a ponta vendedora, a família Larragoiti, também faz parte do bloco de controle da ponta compradora, a SulAmérica. "A empresa respeitou os princípios de governança corporativa na aquisição", avalia Jorge Augusto Saab, analista de renda variável da Rio Bravo, o maior acionista minoritário individual da SulAmérica.

O preço pago considerado justo e o potencial de crescimento da SulaCap foram os pontos destacados pelos analistas. "Considerando o lucro líquido da SulaCap, a expectativa é de que a SulAmérica tenha o retorno do investimento em cinco anos", diz Saab. O preço fechado na compra foi de R\$ 214 milhões, valor que pode ser acrescido de R\$ 71 milhões em até cinco anos dependendo da performance da empresa. Os analistas estão considerando um valor médio para a operação de R\$ 250 milhões.

A diversificação do portfólio de atuação da SulAmérica, com a adição de títulos de capitalização, foi vista como positiva pelos analistas do Credit Suisse. Hoje, as receitas da seguradora são concentradas em seguro de saúde e veículos. Os analistas do Credit Suisse calculam que, com a entrada da SulaCap no mix da receita, a participação de saúde caia dos atuais 66% para 59%. Os títulos de capitalização ficariam responsáveis por 11% da receita, que foi de R\$ 9,4 bilhões no ano passado.

O Credit, contudo, faz uma ressalva sobre a apertada margem operacional da SulaCap. "Ambas, SulAmérica e Sulacap, operam sob margens estreitas (100% de índice combinado). Taxas de juro menores podem impactar no resultado financeiro", alertam. O índice combinado é um termômetro da eficiência operacional. Acima de 100%, indica prejuízo na operação em si.

Durante teleconferência com analistas, a SulAmérica reafirmou que foi aberto um processo competitivo para venda da participação da família Larraigoti na Sulacap, e que a SulAmérica participou por recomendação do ING e de seus conselheiros independentes.

A posição do ING na compra da SulaCap, inclusive, é curiosa. No passado, a SulaCap estava sob o guarda-chuva da SulAmérica, mas foi apartada quando o ING entrou no negócio em 2004. Segundo um executivo que acompanhou o negócio na época, o ING exigiu que a operação de títulos de capitalização ficasse fora da operação por considerar o produto uma espécie de loteria. O crescimento exponencial da SulaCap nos últimos anos, porém, deve ter feito os holandeses repensar o negócio. A SulaCap saiu da 14ª posição no mercado de capitalização para o 4ª agora.

Segundo o **Valor** apurou, o ING concluiu que o negócio tem sinergia e é um segmento que cresce acima da linha de expansão dos demais negócios. O fato de o pagamento da fatia de R\$ 71 milhões ser feito em cinco anos e a família responder por todas as contingências do passado da SulaCap também ajudaram na avaliação positiva.

Segundo Arthur Farme D'Amoed Neto, vice-presidente de relações com investidores da SulAmérica, os Larraigoti sinalizaram interesse em vender a Sulacap depois de observar o bom desempenho da empresa. Sem um canal de vendas bancário, a Sulacap se especializou em nichos menos tradicionais de títulos de capitalização, como a garantia de aluguel, que substitui o fiador, e a capitalização de incentivo, usada para dar direito de sorteio a promoções feitas por empresas. Um analista que preferiu não ser identificado questiona, porém, "por que a família vai vender a participação e se diluir" se o negócio era tão bom.