

02/06/2017 - 05:00

IPO do Carrefour Brasil pode chegar a € 2 bi, diz banco

Por **Adriana Mattos**

A equipe de análise do banco Société Générale acredita numa venda de 20% do capital do Carrefour Brasil, por meio da oferta pública de inicial de ações (IPO, na sigla em inglês), com potencial para levantar € 2 bilhões (R\$ 7,3 bilhões), considerando o valor justo do ativo, segundo relatório publicado ontem. O mercado tem estimado uma operação entre R\$ 8 bilhões e R\$ 10 bilhões.

Com os recursos, o banco questiona se faria sentido para o grupo partir para a aquisição da varejista francesa Fnac-Darty, que poderia complementar portfólio. O Carrefour já informou que usará os recursos do IPO para redução de dívida e capital de giro. No mundo, a Fnac vale € 1,7 bilhão e busca um sócio no Brasil. No momento, como já informou o **Valor**, o Carrefour negocia a contratação do atual presidente mundial da Fnac, Alexandre Bompard, para o comando do Carrefour global.

Pelos cálculos feitos pela equipe do banco, o sócio controlador francês reduziria sua posição na subsidiária de 88% para 68%. Abilio Diniz e GIC (fundo soberano de Cingapura), com 12%, devem reduzir a fatia por meio de oferta secundária de papéis (recursos para o bolso dos acionistas).

Segundo o analista Arnaud Joly, o Carrefour Brasil é um ativo rentável e dada a "qualidade" da operação, calcula-se um valor justo de € 9,8 bilhões (R\$ 36 bilhões), considerando um múltiplo de 12 vezes o lucro operacional (Ebit) projetado para 2017. O IPO no país pode ocorrer no terceiro trimestre. A empresa não confirma prazos.

A soma que o IPO pode movimentar, calculou o Société Générale, pode variar de € 8,2 bilhões a € 9,8 bilhões, mas a equipe acredita num patamar perto do teto. "Considerando que o Carrefour Brasil é um ativo forte e o GPA [Grupo Pão de Açúcar] ainda está subavaliado, continuamos a acreditar que faz sentido avaliar na faixa mais alta".

Apesar da perda de valor do real frente ao euro e as "persistentes incertezas políticas" no Brasil, Joly ressalta que um IPO faz sentido pois, entre outras coisas, oferece uma forma de saída para Abilio.

Em 2014, o Carrefour vendeu 10% da filial para Abilio Diniz por € 525 milhões. Meses depois, o fundo no qual ele está, assim como o GIC, subiu a posição para 12%, por cerca de € 110 milhões. Considerando a primeira negociação, o banco calculou a empresa valendo nove vezes o Ebit.

Mas hoje, o banco entende que o Carrefour Brasil estaria com múltiplos acima desse nível porque Abilio foi "beneficiado de um desconto desde que trouxe suas habilidades para acelerar a expansão da multicanalidade na empresa".

Apesar do bom momento da empresa, o banco ressalta que decidiu reduzir a previsão de lucro operacional (Ebit) da operação na América Latina em 7%, em média, para o período de 2017 a 2019 (para o grupo, o corte foi de 2%), considerando um cenário mais cauteloso para Brasil e Argentina. O mercado questiona se a piora do quadro político no país pode afetar a demanda dos investidores.

Com os números do Carrefour publicados na semana passada, em minuta do prospecto da oferta, é possível comparar GPA e Carrefour pela primeira vez. Atacadão, do Carrefour, é mais rentável que Assaí, atacadista do GPA. Porém, as operações de varejo do Carrefour têm resultados abaixo dos do rival.

O Carrefour Brasil lucrou mais que o dobro do GPA de janeiro a março. No Carrefour a soma foi de R\$ 199 milhões no primeiro trimestre, alta de 9,3%, e no GPA passou de uma perda de R\$ 2 milhões de janeiro a março de 2016 para lucro de R\$ 81 milhões neste ano.

A margem bruta do GPA passou de 22,2% para 22,4% - no Carrefour, ela cresce, mas fica abaixo do concorrente (passou de 20,6% para 21,1%). E a margem ebitda de supermercados e hipermercados do GPA é maior (e cresce mais) que a do Carrefour. No primeiro, passou de 4,7% para 5,3%. No Carrefour, foi de 4,1% para 4,4%.

Quando se analisa o "atacarejo", a situação se inverte. A margem Ebitda do Assaí (GPA) sobe, mas é menor que a do Atacadão. No Assaí, foi de 3,2% para 4% e no Atacadão, está estável em 5,6%.

Um dado chama a atenção: as diferenças de tamanho dos negócios. A operação de supermercados e hipermercados do GPA vendeu R\$ 6,5 bilhões de janeiro a março. No Carrefour, ela soma R\$ 4 bilhões. No atacado, porém, enquanto o Assaí vendeu R\$ 4 bilhões no trimestre, o Atacadão faturou R\$ 7,2 bilhões.