

## Finanças

# Oferta de ações IPO da operadora de saúde cearense atraiu a maior demanda de investidores em cinco anos

## Valor da Hapvida vai a R\$ 19 bi na estreia

Maria Luíza Filgueiras  
De São Paulo

O presidente da B3, Gilson Finkelsztain, passou por uma situação inusitada na última terça-feira. À frente da bolsa há pouco mais de um ano, o executivo começou a receber ligações de investidores que queriam entrar na oferta inicial de ações (IPO) da operadora de saúde Hapvida, que estrearia no dia seguinte. Eles haviam sido informados pelos bancos que a oferta já estava concluída e queriam dar um jeito. "Como se houvesse algo que eu pudesse fazer", conta Finkelsztain.

A demanda para a Hapvida superou em pouco mais de seis vezes a oferta — o maior múltiplo em cinco anos, segundo a B3. A oferta girou R\$ 3,3 bilhões, conforme os dados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As ações, que foram vendidas a R\$ 23,50 no IPO, encerraram o dia a R\$ 28,85, uma valorização

### Investidor questiona múltiplo do Banco Inter

Maria Luíza Filgueiras e  
Vanessa Adachi  
De São Paulo

Investidores questionam os múltiplos e o histórico recente apresentados pelo Banco Inter para sua oferta pública inicial de ações (IPO), que terá preço definido hoje. Para parte deles, o banco pode ter que aceitar um preço abaixo da média da faixa indicativa, de R\$ 20,50, se quiser melhorar a demanda de seu IPO.

Segundo gestores e bancos ouvidos pelo Valor, os investidores consideram o preço alto em comparação a tradicionais bancos nacionais e a bancos estrangeiros digitais. No preço médio, a ação equivale a 20 vezes o lucro por ação estimado para o ano, enquanto Itaú negocia a 12,5 vezes o lucro estimado, Bradesco a 11 vezes e Banco do Brasil a 8,3 vezes. "Estão vendendo uma promessa de crescimento rápido, mas a esse preço prefiro comprar bancão", diz um gestor. A empresa de análise Elevance compara o Inter com o banco digital americano Bofl e indica que, na comparação de rentabilidade, a ação também parece cara.

Dois gestores cariocas que analisaram a oferta se incomodaram com o histórico curto como banco digital. "Era um banco pequeno, que nunca se destacou particularmente, mas que lançou na frente o modelo totalmente digital, com um produto bem desenhado e que está crescendo. Mas isso é muito recente. É difícil saber se vai seguir entregando", comentou um deles. "O banco Original fez tanto estardalhaço e se perdeu na estratégia", comparou.

Para ele, o ideal seria esperar um pouco mais para levar uma história mais consolidada ao mercado. "Mas o banco está crescendo rápido, precisa de capital, e a família não vai arcar com esse aumento de capital." O banco é controlado pela família Menin, fundadora também da construtora MRV.

Uma vantagem que o Inter tem, segundo ele, é o fato de os clientes que chegam pelo crédito imobiliário constituírem uma base mais estável, de longo prazo. Outro gestor, com visão otimista, ressalta a velocidade de abertura de contas do Inter, de quase 60 mil clientes por mês este ano. "Enquanto os grandes bancos gastaram bilhões em seus data centers nos últimos anos, o Inter gasta uma fração disso para manter seus dados na nuvem da Amazon. É um exemplo da distância entre bancos tradicionais e o novo modelo", disse.

O banco tem uma segurança extra que são dois investidores-âncora, Squadra e Atmos. Eles garantem R\$ 200 milhões em ações, desde que a oferta levante um mínimo de R\$ 500 milhões. Assim, mesmo se a oferta sair ao piso da faixa, o banco consegue o mínimo necessário para chamar os âncoras.

de 22,77%. O valor de mercado foi a R\$ 19 bilhões.

A operadora de saúde é líder nas regiões Norte e Nordeste. Foi criada em 1979, em Fortaleza, e tem um modelo verticalizado, com 25 hospitais próprios, 74 clínicas, 17 unidades de pronto atendimento, 67 laboratórios e 72 unidades de diagnósticos por imagem. O modelo agradou aos investidores, pois permite que a empresa tenha um controle maior de custos e, conseqüentemente, da margem.

No ano passado, a companhia te-

ve receita líquida de R\$ 3,85 bilhões, com lucro líquido de R\$ 651 milhões — mais lucrativa do que a concorrente Intermédica, que também estreou na bolsa esta semana. Na rede própria, a Hapvida atendeu 96% das internações e 66% das consultas, superior ao índice da Intermédica, de 59% das internações em rede própria e 66% das consultas.

Por anos a Hapvida foi considerada a "noiva nordestina" do mercado de saúde, como alvo óbvio de consolidação. Foi sondada por grandes operadoras e investidores,

como Intermédica, Bradesco Saúde, Amil e Fosun, interessados no crescimento na região. Mas a família resistia a se desfazer da operação e preferiu um IPO para manter a administração da companhia.

Com antecipado pelo Valor, a companhia atraiu fortemente investidores locais, incluindo como âncoras as gestoras Truxt e MSquare. Investidores consideram que as peculiaridades de operação no Nordeste e Norte asseguram, ao menos no médio prazo, que a empresa mantenha a liderança e, com

isso, possa avançar em outras regiões, onde já há uma disputa maior de operadoras. "Vamos continuar o processo de expansão do plano médico, onde o cliente nos convidar. Pode ser Sul, Sudeste ou Centro-Oeste", diz Jorge Koren de Lima, presidente da Hapvida, que foi acompanhado dos cinco filhos pequenos na cerimônia da bolsa.

Ele destaca que a empresa já atua nessas regiões com planos odontológicos e tem um ambulatório no Sul, na cidade de Joinville. A empresa pretende manter a estratégia de

crescimento orgânico e com aquisições de carteiras e de hospitais.

A ação da concorrente Intermédica, que passou a ser negociada na segunda-feira, foi vendida a R\$ 16,50 no IPO e acumula valorização de 21,2%. Para Finkelsztain, a janela de IPOs continua aberta "para boas histórias", ainda que a perspectiva seja de menos operações do que no ano passado, quando foram 27 IPOs e follow-ons. "Os bancos têm mais de dez empresas no 'pipeline' para oferta este ano", diz o presidente da B3.

## VAMOS COLOCAR A ÉTICA NO CENTRO DE TUDO O QUE FAZEMOS. VAMOS ELEVAR O PADRÃO.

Os detentores da certificação CFA® têm a ética no centro do seu trabalho. Não poderia ser diferente: sem confiança, não há clientes. E a confiança no mercado financeiro será maior quando mais empresas adotarem os padrões éticos exigidos dos detentores da certificação CFA.

Exija o melhor. Exija um detentor da certificação CFA.

Saiba mais em [letsmeasureup.org](http://letsmeasureup.org)



**CFA Society  
Brazil**

**LET'S MEASURE UP™**

© 2018 CFA Institute. All rights reserved.