

“Abertura de capital: os dois lados da moeda”

“A exigência de elaboração e entrega do Formulário de Referência (Instr. CVM 480/09) está fazendo com que diversas companhias abertas percebam o quanto suas áreas de RI estão defasadas tanto em recursos financeiros como em recursos humanos. Talvez por isso seja possível ler exatamente o mesmo texto em Formulários já apresentados por diferentes companhias. Sem orçamento para recorrer a um fornecedor de qualidade e sem recursos humanos para elaboração interna, essas companhias (ou seus fornecedores) recorreram ao “cópia e cola”.”

Por Doris Pompeu* e Paulo Henrique Praes*

O Brasil não é tido por muitos como um país de empreendedores. Ainda que existam grandes nomes considerados ícones do empreendedorismo, estes são rotulados como as exceções e não representam a regra geral. Várias razões podem ser elencadas para explicar esse fato como cultura, histórico econômico, base educacional, alta taxa de mortalidade para novas empresas e, provavelmente, dificuldades para obter financiamentos.

A recente história econômica do Brasil tem uma mudança radical de perfil no início dos anos 90. Deixamos para trás uma conjuntura de grande instabilidade, com períodos de hiperinflação que chegou a atingir mais de 40% ao mês, para vivenciar uma situação totalmente diversa, com superávit fiscal, níveis de reservas internacionais confortáveis, inflação sob controle e estabilidade cambial. Muitos dos que hoje estão atuando em posições de destaque na iniciativa privada e no âmbito estatal não vivenciaram aquele Brasil, não têm noção do que era a “mágica” brasileira da correção monetária nas demonstrações de resultado, não sabem a “ginástica” que era necessária para atuar numa economia com índices de inflação na casa dos dois dígitos ao mês. Em 1993, o IGP-M calculado pela Fundação Getúlio Vargas atingiu o inacreditável índice acumulado de 2.567,34%. Parece uma coisa impossível de gerenciar, mas isso aconteceu, em termos econômicos, “ontem” no nosso País.

A conquista da estabilidade econômica ao partir do sucesso do Plano Real e a ascensão social de grande parte da população verificada nos últimos anos criaram um novo cenário, e o País está ainda atravessando um período de mudanças. A estabilidade, de fato, é uma coisa muito recente na nossa economia. O fortalecimento da economia e do consumo interno, principalmente por meio do aumento do crédito e do poder de compra da população, tem proporcionado diversas oportunidades de negócios. Ano a ano, novos consumidores são inseridos no mercado. Com isso, um inédito movimento tem sido registrado no País: as empresas voltam seus olhos para os mercados focados nas classes “C” e “D”.

Há algum tempo atrás – e não é preciso voltar muito no tempo para isso – era um absurdo imaginar que construtoras voltariam seu foco para o segmento popular e, ainda mais, que este segmento seria o responsável por grande parte do crescimento do setor. As redes de varejo que mais crescem também focam esse segmento e o mesmo pode-se afirmar de instituições financeiras que, oferecendo cartões de crédito, crédito direto ao consumidor (CDC) e financiamentos de veículos e imóveis, têm encontrado nesse público um nicho de mercado pouco explorado.

O que o Brasil ganha com isso e, especialmente, o que isso tem a ver com abertura de capital e relações com investidores? Não há dúvida que a oferta interna de produtos e serviços não estava preparada para atender essa repentina demanda. A prova circunstancial disso é que no momento que aparentemente o Brasil deixou a crise, voltou-se automaticamente à preocupação com a possibilidade de aumento da inflação por pressão de demanda e, inclusive, cogita-se utilizar as importações como medida de combate aos riscos inflacionários. O mundo volta os seus olhos para o Brasil que passa a ser a bola da vez em investimentos e expectativa de futuro. Destaque entre o grupo de países chamados BRICs (Brasil, Rússia, Índia e China), a evolução do Produto Interno Bruto (PIB) em 2009, mesmo que negativa, só foi inferior à da China. As janelas de oportunidades foram abertas e permanecem abertas, à espera de ideias e coragem de se tornar um empreendedor. Coragem para assumir riscos e incertezas em um país onde o maior sócio não é aquele que o financia, mas sim aquele que lhe taxa.

É claro que nesse artigo, quando nos referimos ao empreendedorismo não estamos tratando de micro e pequenas empresas, mas sim de *start-ups* que exigem grandes somas de recursos para sua capitalização. A necessidade de capital se aplica para outro ciclo da vida empresarial, no estágio em que a empresa já cresceu e precisa de recursos para assumir novo patamar ou se consolidar no seu mercado de atuação, especialmente considerando o crescimento e o potencial do mercado brasileiro. Surge então a necessidade de uma importante decisão: como financiar isso? Dívida, abertura de capital ou ainda o ingresso de um sócio por meio de um *private equity*?

É claro que não há uma resposta padrão para essa pergunta, uma vez que depende de diversos fatores como apetite do mercado, do porte e situação econômico-financeira da empresa e, é claro, da disposição dos sócios em dividir o poder de decisão. Esses fatores são ponderados e levados em consideração na decisão. Aliás, não apenas estes, mas muitos outros, e isto normalmente é amplamente discutido e comentado com consultores financeiros. O que precisa voltar ao centro das discussões, no entanto, é o custo de cada uma dessas opções e não apenas no curto prazo, mas a médio e longo.

Atualmente, o custo de companhia aberta não se justifica para algumas empresas listadas em bolsa de valores. É uma discussão em relação a qual os próprios acionistas precisam começar a refletir e a alta administração, por sua vez, se preparar para incluí-la em suas pautas. Com as novas exigências da Comissão de Valores Mobiliárias, somadas às exigências já existentes, se criou um marco regulatório ainda mais oneroso para empresas menores. A exigência de elaboração e entrega do Formulário de Referência (Instr. CVM 480/09) está fazendo com que diversas companhias abertas percebam o quanto suas áreas de RI estão defasadas tanto em recursos financeiros como em recursos humanos. Talvez por isso seja possível ler exatamente o mesmo texto em Formulários já apresentados por diferentes companhias. Sem orçamento para recorrer a um fornecedor de qualidade e sem recursos humanos para elaboração interna, essas companhias (ou seus fornecedores) recorreram ao “copia e cola”.

Uma operação de *private equity*, com a venda de participação relevante para um investidor com capital e experiência de gestão profissional, neste cenário, pode se mostrar mais vantajosa. De novo, levando em conta apenas o aspecto do custo de manutenção da companhia, desconsiderando os demais fatores importantes para uma decisão desse tipo. Além de manter um único sócio para dividir o poder decisório, não há a necessidade de equipe de RI estruturada, publicidade legal, custos com a abertura do capital, assessoria jurídica, taxas de manutenção de registro e consultoria em relações com investidores. Isso sem contar as despesas com eventos do mercado de capitais, *road-shows*, participação em conferências, reuniões públicas e, se houver, formador de mercado.

Então não vale a pena ser companhia aberta no Brasil? Não se trata disso. Não há dúvida de que a bolsa de valores é um, senão o mais importante fomentador da atividade econômica. O que se chama a atenção aqui é que, no ímpeto do *boom* de abertura de capitais, em 2007, o que se viu em alguns casos foi o total despreparo. Algumas destas empresas não possuíam a mínima condição de abrir o capital seja em termos de estrutura de gestão e de negócios, seja em porte ou seja em recursos e capacidade de alavancar recursos. Assim, em algumas delas, a operação de *private equity* teria sido um melhor negócio para sócios, empresa e, principalmente, os acionistas, pelo menos num primeiro momento.

Em abril, o jornal O Estado de São Paulo publicou uma pesquisa encomendada à consultoria Econômica cujos resultados são preocupantes. Das 98 empresas que fizeram IPO de 2005 a 2010, 51 ou 52% acumulam desempenho negativo desde o início de negociação de suas ações. Há que ressaltar que durante esse período tivemos uma crise sem precedentes, mas isso explica tudo? É muito provável que não. **O Ibovespa, principal índice de desempenho**

do mercado bursátil nacional, acumulou entre janeiro de 2005 e março de 2010 valorização de XX%. Além do despreparo para a abertura de capital, a total falta de cultura de agir e atuar como uma companhia aberta, algumas companhias insistem em apenas cumprir o básico estabelecido pela legislação em termos de relacionamento com o mercado e divulgação de informações. ;
Não investem no relacionamento com investidores e, por consequência, na divulgação de seu negócio e de sua estratégia como uma oportunidade interessante de investimento ou, muito menos, em uma das mais relevantes atividades dessa área: a administração de expectativas.

Já os que optam pela operação de *private*, em uma primeira e superficial análise, têm no choque de gestão e na engenharia financeira suas principais vantagens. Não é incomum operações de *private* terem desfechos com a abertura de capital, o que parece uma evolução natural das coisas. O choque de gestão e sua profissionalização, os avanços reais na governança corporativa, a elaboração de um planejamento estratégico e a formulação de uma estrutura de capital eficiente, ações comuns após a entrada de um fundo de investimentos na empresa, aparenta ser o melhor caminho para um IPO e, conseqüentemente, uma vida pós-IPO, tranquila. Não quer dizer também que apenas IPOs resultantes de operações de *private equity* serão vantajosos ou terão sucesso. Mas são, sim, uma boa indicação para tal em muitos casos.

~~Se houver interessados, é bom se apressarem. A Advent International acabou de anunciar a captação de US\$ 1,65 bilhões para investimentos na América latina, se tornando a maior empresa de private equity da região.~~

O fato é que os acionistas passam a ficar cada vez mais atentos. Em 2010, isso foi notório nas ofertas públicas. A seletividade e o rigor na análise e precificação de ativos e empresas levou companhias a reverem seus preços de emissão, inclusive, mais de uma vez. Que fique registrada a lição.

(*) Dóris Pompeu (doris.pompeu@globalri.com.br) é Sócia-Diretora da Global RI e Paulo Henrique Praes (paulo.henrique@globalri.com.br) é consultor sênior de relações com investidores da Global RI.