

Acionista é patrão

Guilherme Damo e Marcos Graciani

Este ano, 30 empresas devem abrir capital para captar dinheiro e crescer. Essa é a parte boa. Difícil é aprender a dar satisfação aos investidores e dividir o poder de decisão.

Não espere vida fácil. Depois de listar ações na Bolsa de Valores, o dia-a-dia de uma empresa nunca mais será a mesmo – especialmente se a abertura de capital foi realizada sob as regras de governança corporativa do Novo Mercado. A captação de recursos, com a entrada de centenas e até milhares de novos acionistas, tem seu preço.

O processo para adequar a gestão da companhia às exigências de transparência do mercado de capitais é demorado, complexo e dispendioso. Feita a primeira oferta pública (IPO – Initial Public Offering – que se pronuncia aipiôu), a vida corporativa ganha novas cores: é preciso aprender a conviver com o “milagre da multiplicação dos sócios”. Isso significa dar satisfação aos “novos patrões” a cada final de trimestre e dividir o poder das decisões estratégicas.

Como qualquer falha nesse processo de comunicação pode causar uma grande dor de cabeça, proliferaram nas companhias abertas os gerentes e diretores de relações com investidores (RI). Esses profissionais têm a responsabilidade de tratar muito bem e de forma equânime todos os acionistas, além de monitorar a opinião pública para evitar que as ações despenquem por pequenos ruídos de linguagem – o que já ocorreu muitas vezes no mercado de capitais no Brasil e no exterior. Nenhum patrão é mais suscetível do que o investidor em ações.

Apesar de o ingresso na Bolsa não ser exatamente simples e fácil, a evolução do número de IPOs na Bovespa é galopante. Em 2004, sete empresas brasileiras abriram capital. No ano seguinte, houve um ligeiro aumento: nove. Em 2006, no entanto, o total de primeiras ofertas públicas disparou para 26 e a expectativa do mercado é que chegue a 30 este ano. “Cumprir as obrigações com os investidores é custoso, mas os benefícios superam os pontos negativos”, pondera Rodrigo Campos, gerente de RI da América Latina Logística (ALL).

No ano passado, as 26 ofertas iniciais na Bovespa captaram pouco mais de R\$ 15 bilhões – quase o triplo de 2005. Somadas aos novos lotes de ações emitidos por companhias veteranas ao longo dos últimos três anos, este total salta para R\$ 45 bilhões. É muito dinheiro. Especialmente em um país em que a média anual de expansão do PIB é de 2,6% desde o Plano Real. Enquanto o país não cresce, comprar concorrentes é a palavra de ordem para a expansão dos negócios. Captar recursos na Bovespa, portanto, é a alternativa para companhias que querem e precisam ir às compras sem arcar com os altos juros dos empréstimos bancários.

A boa valorização dos papéis depois do lançamento em Bolsa é também um aval importante para a captação de financiamentos com taxas mais amigáveis no sistema financeiro nacional e internacional. Além disso, a forte expansão do mercado de capitais no Brasil torna as ações de companhias brasileiras mais atraentes e oferece às empresas um outro modelo de aquisição: fechar negócios com a troca de papéis. O Itaú comprou a operação brasileira do BankBoston por US\$ 2,2 bilhões em papéis. A mesma solução foi usada, por exemplo, pela ALL para adquirir a Brasil Ferrovias.

Nos últimos três anos, uma série de fatores provocou uma nova efervescência de negócios na Bovespa, que tem batido sucessivos records. Inflação sob controle e juros em queda incentivaram os investidores nacionais a buscar aplicações com remuneração mais alta – ainda que correndo mais risco. A migração do capital internacional para as economias emergentes é outro forte estímulo à Bovespa.

No ano passado, 35,5% das aplicações em ações foram realizadas por investidores estrangeiros. “Na comparação com os outros emergentes, o mercado de capitais brasileiro entrou para o leque das boas alternativas de investimento”, comemora João Batista Fraga, superintendente de relações com empresas da Bovespa. No total, entre 2003 e 2006, o movimento de negócios quase triplicou, com um salto de R\$ 204 bilhões para R\$ 598 bilhões.

“Desde 2003, a alta foi sustentável, uma vez que o lucro das empresas cresceu na mesma proporção. Já nos últimos meses de 2006 houve uma certa dose de euforia”, adverte Fernando Exel, presidente da Economática, consultoria especializada em análise do mercado de capitais e parceira de AMANHÃ na elaboração do ranking As Blue Chips do Sul.

O choque da Bolsa – Preparo e planejamento são as palavras-chave para as empresas que pretendem abrir capital. Antes de lançar ações, a Natura passou por seis anos de treinamento com o auxílio de uma auditoria externa. Adequar os procedimentos da companhia às exigências do Novo Mercado é tarefa complexa, pois as regras são mais rígidas do que a própria legislação societária do país. A transparência alcançada no relacionamento com seus diversos públicos, no entanto, é supervalorizada pelos investidores.

Mais da metade das empresas do segmento do Novo Mercado teve as ações cotadas acima do Ibovespa médio em 2006. Para Raymundo Magliano Filho, presidente da Bovespa, não há surpresa. “O Novo Mercado da Bovespa é reconhecido mundialmente pelos seus altos padrões de governança corporativa, de transparência e de respeito ao investidor”, orgulha-se.

Na Natura, por exemplo, essas regras mudaram até o relacionamento entre os departamentos. Hoje é rotina ver todos os assuntos passando pelos gerentes de RI para evitar que a divulgação de alguma informação possa prejudicar os acionistas minoritários ou derrubar os papéis no mercado. “Por mais que a gente se prepare, sempre surge alguma novidade”, garante Helmut Bossert, gerente de RI.

Logo depois de seu IPO em 2005, a Grendene viveu uma dessas surpresas desagradáveis. Um analista ligou para perguntar por que a empresa estava gastando mais do que o previsto em propaganda. “Quer dizer que vocês prestam atenção nisso?”, respondeu um diretor. O escorregão nas regras de transparências derrubou a cotação das ações. “Isso foi fruto da inexperiência inicial da empresa para lidar com a linguagem e a liturgia do mercado de capitais. É episódio encerrado”, assegura Dóris Wilhelm, gerente de RI.

A obrigação de apresentar publicamente os resultados da organização ao final de cada trimestre ainda é um incômodo para boa parte dos executivos. Para ser transparente com os investidores, a companhia aberta precisa apontar seus pontos fortes e fracos, além de revelar as linhas mestras do planejamento estratégico. A alegação para o medo de divulgar esses dados é devassar a empresa diante da concorrência.

No fundo, porém, os executivos de empresas com capital recém-aberto não estavam acostumados a se preocupar com as suscetibilidades de centenas ou milhares de sócios. “O medo de informar o mercado é como ocultar a cozinha de um restaurante, quando a lei manda que seja envidraçada”, compara Reginaldo Alexandre, vice-presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento (Apimec) de São Paulo. Trabalhar de porta fechada, portanto, é entendido pelo mercado como um mau sinal.

“Hoje, o acionista brasileiro já tem perfeita noção de que é sócio das empresas nas quais investe”, garante Henrique Bastos, diretor do Instituto Brasileiro de Relações com os Investidores (Ibri) e gerente de RI da Diagnósticos da América S.A. (Dasa). Isso quer dizer que o investidor cobra cada vez mais transparência e também velocidade na divulgação de dados. As companhias abertas organizam teleconferências, fazem apresentações dos resultados em diversas cidades no Brasil e no exterior e montam uma espécie de call center para responder às perguntas do mercado no menor tempo possível.

A Companhia Paranaense de Energia Elétrica (Copel), por exemplo, dispõe de toda essa estrutura de comunicação. Ainda assim, recebeu mais de 1,5 mil chamados telefônicos com questões de analistas e acionistas no ano passado. “É impressionante o grau de acompanhamento do acionista”, afirma Paulo Roberto Trompczynki, diretor de RI da Copel. Aqui e em qualquer parte do mundo. Os e-mails e telefonemas chegam de muitos países – e em várias línguas. Durante uma viagem a New Jersey (EUA), o gerente de RI da Dasa se surpreendeu com o nível de informação sobre a empresa de um homem que, à primeira vista,

pareceu-lhe um cowboy. "Ele não sabia nada do Brasil e sabia tudo sobre a Dasa, pois estava investindo em ações no setor de saúde", conta Bastos.

Outro ponto muito delicado é a rapidez com que as empresas divulgam os seus resultados. Quando a Forjas Taurus abriu capital, em 1982, as demonstrações financeiras eram enviadas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por telex e correio. Depois, veio o fax e hoje os acionistas exigem as informações na velocidade das mais modernas tecnologias. "A cada final de trimestre, no segundo dia útil, temos os números prontos para a administração analisar e, no 150 dia, o balanço está auditado", relata Edair Deconto, da Forjas Taurus.

Os "novos sócios" das companhias de capital aberto avaliam até o jeito de falar da empresa. Na Weg, uma das líderes mundiais no setor de motores elétricos, os acionistas achavam que os relatórios de resultados andavam com uma linguagem pouco objetiva. "A Weg passou a dar ênfase aos aspectos financeiros, que é o que interessa aos investidores", destaca Eduardo Puzziell, analista do Banco Fator. Recentemente, a Tractebel se deu conta de que era muito técnica nas apresentações e perdia tempo com detalhes do setor de energia elétrica. "Descobrimos que time is money – assim mesmo em inglês", diz, bem-humorado, Manoel Zaroni Torres, presidente da empresa.

A hora do espanto – No período em que a Bovespa andava mais morna, abrir o capital era quase ter a certeza de que as ações entrariam em alta no mercado. É que os grandes investidores tinham espaço em suas carteiras para papéis novos – especialmente de setores que ainda não estavam listados. No entanto, com a abertura do festival de IPOs, em 2006, a tendência é o mercado ficar mais cauteloso e seletivo. Um levantamento feito por AMANHÃ em conjunto com a Corretora Solidus, de Porto Alegre, revela que, dos 26 IPOs do ano passado, pelo menos um terço ainda espera a hora de decolar. A análise comparou o Ibovespa (índice da Bovespa) médio à oscilação dos papéis desde a data do lançamento de cada um até o dia 18 de janeiro de 2007. Nove fecharam esse primeiro período com variação negativa.

Entre as companhias que tomaram um susto ao se lançar no mercado de capitais está a CSU CardSystem, prestadora de serviços para administradoras de cartões de crédito. Do IPO ao dia 18 de janeiro, suas ações caíram mais de 35%. A severidade dos acionistas com promessas não cumpridas é a explicação. Estava previsto para o segundo semestre passado um grande contrato da CSU com a Caixa Econômica Federal. Como a entrada em caixa dos R\$ 200 milhões foi adiada para março, os investidores não perdoaram: as ações da CSU caíram. "É sempre prematura a avaliação de IPOs. A empresa e as ações precisam de tempo para se acomodar e mostrar seu verdadeiro potencial", pondera Débora Morsch, diretora da Corretora Solidus.

O planejamento inadequado da abertura de capital pode causar um longo período de convalescença. É o que acontece com a Renar Maças, de Fraiburgo (SC). Desde o IPO, em 2005, a empresa tem visto o valor de suas ações minguar. Em meados de janeiro, cada papel havia desvalorizado quase 70% em relação ao Ibovespa.

O portal Universo Online (UOL) também sentiu na pele problemas nada virtuais. Suas ações ficaram 50% abaixo da variação do Ibovespa desde o IPO, em 2005. O mercado de capitais sabe remunerar resultados, mas não perdoa as falhas. Os analistas cobram das companhias – pelo menos – um projeto consistente e coerente. Muitas vezes, no entanto, as companhias prometem muito, mas não cumprem as metas. Isso, claro, decepciona os acionistas e os papéis entram em curva descendente. Há quem veja no festival de IPOs um sinal de alerta. "A decepção do mercado pode fazer esses papéis virarem pó e isso causaria uma pressão para baixo no Ibovespa, em 2007", alerta Exel, da Economatica.

A hora da fortuna – Na média dos últimos três anos, no entanto, a maioria das estreantes na Bolsa tem tido um desempenho bastante satisfatório. Mais do que isso, existem empresas que se tornaram verdadeiros diamantes na Bovespa. A ALL, por exemplo, viu a cotação de seus papéis inflar 70% em 2004 – ano em que abriu o capital. Em 2006, seus papéis estavam entre os mais valorizados da Bovespa e, se a variação for calculada desde o dia da abertura de capital, o ganho chega a 393%.

Entre os benefícios do IPO, a empresa reconhece que ganhou mais visibilidade de marca. "A entrada em bolsa foi também uma bela cartada de marketing", reconhece Campos, da ALL.

Dos 26 IPOs do ano passado, o destaque é a Lupatech. Desde maio, quando ingressou na Bovespa, as ações subiram 45,3% acima da variação do Ibovespa médio no mesmo período. Na captação de estréia, a empresa obteve R\$ 155 milhões e depois emitiu debêntures que lhe valeram mais R\$ 227 milhões. Com o dinheiro em mãos, a Lupatech foi ao mercado e adquiriu cinco empresas. "Abrir capital foi a melhor alternativa para captar recursos de longo prazo", avalia Thiago Alonso de Oliveira, diretor de RI da Lupatech.

Em junho, logo depois do IPO no qual captou R\$ 151 milhões, a Datasul, fabricante de softwares de gestão, quitou dívidas e pegou a febre das compras. Para colocar em prática o plano de expansão e se consolidar diante da concorrência, adquiriu a DZset, de Caxias do Sul (RS), a Informenge, de Sorocaba (SP), e os direitos de propriedade intelectual dos softwares, marcas e contratos da argentina Meya. "É a primeira vez que o mercado de software passa por uma consolidação e os recursos da abertura de capital são essenciais para a expansão", explica Renato Friedrich, diretor de RI da Datasul.

Nas empresas que já fizeram IPO não resta dúvida: a captação de recursos no mercado de capitais é uma excelente alternativa para a expansão dos negócios. E, como nada é de graça, sentado na cadeira do patrão, o acionista agradece os dividendos – e cobra mais.

Corporação? Pouquíssimas

Por influência do mercado de capitais norte-americano, no Brasil se utiliza a palavra "corporação" como sinônimo de empresa, organização e companhia. Há aqui um equívoco semântico que só será definitivamente erradicado quando o mercado de ações no país for mais popular, como nos EUA. Na verdade, por enquanto, a única corporação brasileira é a Lojas Renner (RS), que tem seu capital pulverizado entre 1,5 mil acionistas – a maioria investidores estrangeiros. De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pouquíssimas empresas listadas na Bovespa têm capital pulverizado. Embraer e Eternit estão entre as exceções. Nessas companhias, não existe um controlador majoritário. Na Lojas Renner, no entanto, a pulverização é tão grande que nenhum acionista detém mais de 6% das ações – é isso o que caracteriza uma corporação.

Por não ter um controlador único, as corporações ficam mais sujeitas à chamada "oferta hostil" (leia quadro seguinte). Com uma postura amadurecida no mercado de capitais, porém, a Lojas Renner não demonstra esse temor. Em setembro, fez um desdobramento de ações para aumentar a pulverização do capital. O lote mínimo de 100 ações custava quase R\$ 13 mil e pode agora ser negociado a R\$ 2,5 mil. "O mais difícil é ter quórum de acionistas nas assembléias. É um dos desafios de ser a corporação pioneira", comenta José Carlos Hruby, diretor de RI da Lojas Renner. Com a grande quantidade de IPOs, o mercado espera que, em breve, sejam muitas as corporações na Bovespa.

Hostil coisa nenhuma

A primeira "oferta hostil" do mercado de capitais brasileiro ocorreu em julho de 2006. A Sadia (SC) surpreendeu a Perdigão (SC) com uma Oferta Pública de Aquisição apresentada diretamente na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Fez duas propostas e ouviu "não" duas vezes. A recusa só foi possível porque a Perdigão não tem o capital muito pulverizado. Ao ouvir da CVM o valor das propostas, um grupo de acionistas com cerca de 55% do controle da Perdigão decidiu recusar a aquisição pela Sadia.

Além de a proposta ter sido considerada baixa, houve outra alegação. O estatuto social da Perdigão só permite que o controle seja vendido a investidores que já detenham pelo menos 20% de seu capital. O que caracteriza uma "oferta hostil" é que a proposta de aquisição é apresentada diretamente a todos os acionistas (inclusive minoritários) e não apenas ao bloco controlador da empresa.

O fato é comum nos EUA e não pode ser considerado uma "hostilidade". "É um engano achar que seja ilegal ou incorreto", esclarece Heloísa Bedicks, diretora executiva do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). "Oferta hostil não é pecado", atesta José Carlos Hruby, diretor de RI da Lojas Renner. Procuradas por AMANHÃ, Sadia e Perdigão preferiram não comentar o assunto. O amadurecimento do mercado, porém, vai aumentar o número de corporações (leia quadro anterior) e tornar natural a oferta hostil. "Fará parte do cotidiano do mercado", prevê João Batista Fraga, superintendente de relações com empresas da Bovespa.

Da euforia à paranóia

O comportamento às vezes irracional do mercado de capitais assusta os investidores inexperientes. Há razões históricas para isso nos EUA (o crack da Bolsa de 1929) e também no Brasil. A partir de 1967, a Bovespa entrou em uma espiral de crescimento inacreditável. Houve um surto especulativo e se conta que, na época, as pessoas vendiam o próprio "fusca" para aplicar em ações. A euforia era tão grande que os corretores da Bovespa inventaram a história da Merposa S.A. (M... em Pó S.A.), brincando com a possibilidade de negociar os papéis de qualquer empresa. As ações de todas as listadas estavam supervalorizadas e, como o que não tem substância desaparece no ar, a partir de 1971, o mercado entrou na fase de acomodação à realidade.

Fortunas foram perdidas durante ataques irracionais de paranóia que levaram à realização de grandes prejuízos na Bovespa. O episódio, no entanto, mostrou que havia a necessidade de o mercado de capitais ser regulamentado e fiscalizado no Brasil. Em 1976, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e seu primeiro presidente, Roberto Teixeira da Costa, lançou recentemente o livro Mercado de Capitais – Uma Trajetória de 50 Anos. Uma das primeiras providências foi facilitar a entrada dos investidores internacionais. "Mais experientes, eles forçaram o mercado a dar mais informações sobre as empresas e começar a amadurecer", lembra. Em 2002, o regulamento da CVM foi atualizado, mas algumas empresas ainda esperam acelerar as normas de adaptação às novas tecnologias.

Querem, por exemplo, autorização para realizar assembléias de acionistas por videoconferência. Na CVM, porém, a palavra pressa parece não ser a melhor conselheira. "O mercado está sempre à frente da regulação. A própria CVM foi criada porque a Bovespa quebrou antes", pontua Carlos Rebello, superintendente de registro da comissão.

Disponível em: <<http://amanha.terra.com.br>>. Acesso em 16 fev. 2007