Casa comigo?

Há anos as bolsas prometem acolher as PMEs latino-americanas. Hoje, as esperanças estão na Bovespa Mais, segmento criado para elas

Verónica Goyzueta e Francisca Vega, São Paulo e Santiago

Após quase três anos de espera" brasileiro João Batista Fraga ouviu uma ótima notícia. Como diretor de Relações de Empresas da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Batista foi informado de que a empresa Nutriplant - com sede em Paulínia, no interior de São Paulo - abriria seu capital.

O que teria isso de mais em um país que registrou 64 ofertas públicas iniciais (IPO, *na sigla em inglês)* em 2007? Muito. Além de ser a primeira empresa a realizar IPO em 2008, ela é uma pequena companhia de fertilizantes e será a primeira a negociar no chamado Bovespa Mais (Mercado de *Ações para o Ingresso das S.A.)*. Trata-se de um segmento criado para as companhias pequenas e médias que querem obter capital novo na bolsa e que não têm espaço no imenso mercado de capitais brasileiro. De fato, a empresa espera levantar US$ 21 milhões, em um mercado onde a captação mínima foi de US$ 168 milhões em 2007. Mesmo parecendo pouco, para a Nutriplant esse dinheiro é suficiente para seguir crescendo. "O mercado agrícola está indo bem e a Nutriplant pode ser um bom investimento", recomenda Fernando Pimentel, diretor da consultora Agrosecurity, muito interessado na oportunidade que se abre com o novo segmento.

Criado em 2005, muitos falam do Bovespa Mais como o único mercado regional que consegue consumar o casamento entre as PMEs latino-americanas com os mercados de valores. Pelo menos, por enquanto. Há anos que as bolsas prometem se abrir aos pequenos empresários, mas sem sucesso. "Foi uma consequência natural da criação dos segmentos de governança corporativa. Existia um segmento de empresas carentes", explica Batista, que compara esse caminho ao da cadeia alimentar, em que um peixe vai alimentando outro até chegar à baleia. Uma analogia que explica a busca de recursos, primeiro nas financeiras, depois nos fundos de *venture*

capital e mais tarde nos private *equity*, *para* finalmente chegar ao Novo Mercado. "Faltava alguma coisa no meio do caminho e o Bovespa Mais tem a pretensão de ser o elo ausente da cadeia", diz sobre o modelo que tomou referências da Alternative Investment Market (AIM), mercado alternativo da Bolsa de Londres e da TSX Venture Exchange, de Toronto.

A particularidade do Bovespa Mais está no fato de que as empresas listadas devem cumprir com menos exigências que as companhias do Novo Mercado. Por exemplo, não é necessário que tenham conselheiros independentes, elas têm até sete anos para conseguir o nível mínimo de dez negociações ao mês ou um *free floatde* 25%, e podem entregar seus balanços no padrão contábil nacional BRGaap e não nos mais complicados USGaap ou IFRS, reduzindo os custos com contabilidade, tradutores e advogados.

Assim, a Bovespa dá o exemplo. Apesar das boas intenções, as bolsas da América Latina oferecem muito pouco às empresas de menor porte. Há muitas tentativas, mas as PMEs olham de longe o altar das bolsas.

Segundo o chileno Juan Eduardo Vargas, gerente de Finanças Corporativas da empresa de serviços financeiros LarraínVial, em Santiago, em geral as PMEs estão nas mãos de grupos familiares que não querem perder o poder. "Para que se justifique a abertura em bolsa, o tamanho colocado deveria ser de pelo menos US$ 20 milhões e são muito poucas as que podem colocar este valor sem perder o controle."

Para René Werner, filósofo da Universidade de Columbia e especialista em empresas familiares latino-americanas, cerca de 80% das empresas listadas na América Latina mantêm uma participação familiar; além disso, muito poucas estão listadas. O exemplo mais claro se vê na Bolsa Mexicana de Valores (BMV), onde se negociam cerca de 120 empresas. "Estamos em campanha para que mais companhias entrem", diz o mexicano Guillenno Medina, sub-diretor corporativo de Comunicação da BMV. "E isso não só pelo bem dos pequenos empresários, mas pelo bem da economia do país", diz.

"No México, a situação é crítica para as PMEs", admite Jaime Aguilera, subdiretorde Análise e Estratégia de Bolsa do HSBC, no México. "Quase não há espaço para elas", diz. "Em muitas não se sabe o que é governança corporativa." Outros operadores dizem que as já listadas são empresas reticentes em entregar informação ao mercado.

TROPEÇOS ATÉ O ALTAR

Desde 2006, a BMV tem patrocinado um programa de promoção do mercado de valores, com a finalidade de facilitar o acesso às médias empresas. "A ideia é fortalecer a governança nas empresas e promover os benefícios de entrar na bolsa", diz Medina, da BMV. Mas, apesar das tentativas, houve apenas quatro IPO em 2007 e só de grandes companhias. Espera-se que em 2008 sejam oito.

Uma das tentativas que tem encontrado maior aceitação no mercado é o da chamada Bolsa Emergente, no Chile. Criada em 2001, sua finalidade foi aprofundar o mercado de valores, em um ano em que o mercado estava morto. Seu grande atrativo é a eliminação do imposto aos lucros de capital das companhias listadas. Segundo Vicente Bertrand, gerente-geral da corretora IM Trust, em Santiago, "a Bolsa Emergente tem trazido bons resultados, pois as isenções tributárias são sempre uma boa notícia para os investidores". O resultado: a bolsa passou de um movimento médio de US$ 15 milhões diários em 2001 a mais de US$ 100 milhões em 2007. Neste segmento, 14 companhias se abriram entre 2002 e 2007. "No Chile falta desenvolver um bom mercado de *private equity* como um primeiro passo para ir à bolsa", diz Bertrand.

Batista Fraga, da Bovespa. A bolsa do Brasil acerta onde as demais falham: em atrair PMEs

O pouco interesse dos investidores por companhias que não estão dispostas a perder seu controle ou informar sua realidade financeira também é visível na Argentina. Há cinco anos, se inaugurou na Bolsa de Comércio de Buenos Aires (BCBA) o chamado Painel Pyme. E o resultado é desolador: há duas empresas listadas (uma não se negocia por problemas financeiros), e desde dezembro de 2006 não entra outra. "Apesar da divulgação do tema, há uma barreira cultural", diz Mário Sosa, da área comercial do departamento PMEs da BCBA. "Achamos que isso é um erro, pois o investidor valoriza essas empresas." Pior ainda, segundo um operador em Buenos Aires, as PMEs ainda não saíram do trauma da grande crise argentina de anos atrás.

E como será o futuro do Bovespa Mais? Mesmo que os executivos da Bovespa não se animem a fazer previsões, operadores na Argentina, no Chile e no Peru acreditam que muitas empresas entrarão neste mercado em 2008. "Se não der certo no Brasil, não dará certo em lugar nenhum", diz um operador em Santiago. Por enquanto, especialistas da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABPVCAP) estimam que o número de empresas listadas poderia dobrar, chegando a mil em dois ou três anos. Tomara, porque no Brasil estão depositadas as esperanças de que as PMEs casem com o mercado e não tropecem no caminho do altar. ■

Fonte: América Economia, n. 354, p. 26-27, 11