O que investidores estrangeiros estão vendo na Renner

Rede virou símbolo do fenômeno do consumo no País. Mercado agora discute se ela já chegou ao limite de valorização na bolsa

Melina Costa

Na semana passada, José Galló, presidente da varejista Lojas Renner, e o diretor financeiro e de relações com investidores da rede, Adalberto Pereira dos Santos, deixaram a sede da empresa, em Porto Alegre (RS), e foram até São Paulo participar de um evento para investidores promovido pelo banco britânico Barclays. "Como a empresa vai dar conta de seu agressivo plano de expansão? Os funcionários estão tão preparados para o crescimento? Como a logística vai suportar esse movimento?" foram algumas das perguntas com as quais os dois se depararam. Sabatinas semelhantes ocupam boa parte do tempo desses executivos e se repetem quase toda semana. O interesse explica-se: a Renner tornou-se uma das principais apostas dos investidores no fervilhante varejo brasileiro – especialmente os estrangeiros, que detêm quase 90% das ações.

"Há poucos lugares no mundo em que o potencial de crescimento do consumo é tão grande. E o aumento de demanda da classe média deve continuar por muitos anos – se não por décadas", diz Nick Robinson, diretor do escritório brasileiro da Aberdeen Asset Management, gestora britânica que comprou ações da Renner em 2005 e tem aumentado sua participação na empresa desde então. "A Renner é uma das melhores histórias no segmento de consumo do Brasil." Com quase 15% do capital, hoje a Aberdeen é a maior acionista da companhia.

Desde o início do ano, as ações da Renner subiram mais de 50%, de acordo com a empresa de dados financeiros Economatica. Foi a segunda maior alta entre as empresas do Índice Bovespa, atrás apenas da fabricante de cigarros Souza Cruz. "Durante a crise, o varejo foi um dos setores mais atingidos, mas, desde o fim do ano passado, passou a se beneficiar diretamente da queda no desemprego e do aumento da renda e da confiança do consumidor", diz Renata Coutinho, analista de varejo do banco Deutsche Bank.

Novo patamar. A mudança no cenário macroeconômico não afetou todo o varejo da mesma forma. Ao passo em que as ações da Renner atingiram um novo patamar, as da Lojas Americanas, por exemplo, subiram cerca de 1%. Já os papéis do Grupo Pão de Açúcar apresentaram queda de mais de 7%. "A Lojas Americanas tem tido seu desempenho afetado pela B2W (rede de varejo eletrônico controlada pela Lojas Americanas), que vem perdendo participação de mercado. Já o Grupo Pão de Açúcar ainda gera dúvidas no que diz respeito à integração com a Casas Bahia", diz o analista Guilherme Assis, do banco Raymond James.

O que separa, então, a Renner desse grupo? Boa parte da resposta está no produto vendido. O vestuário, com margens mais altas que eletrodomésticos e alimentos, tem sido a grande estrela do setor. O valor das ações das redes varejistas de roupas Marisa e Hering mais que dobrou desde o início do ano. Mas, ao contrário da Renner, que tem 100% das ações negociadas no mercado, trata-se de redes com liquidez bastante inferior – ou seja, o investidor não tem a mesma facilidade para comprar e vender os papéis.

A rede gaúcha negocia uma média de R$ 56 milhões em ações por dia. Na Marisa, o fluxo é 16 vezes menor. "A estrutura moderna de capital é muito bem vista pelos investidores estrangeiros", diz o analista do HSBC, Francisco Chevez, que trabalha no escritório do banco em Nova York. "Na Renner, não existe família controladora para dificultar as decisões."

Cortar e crescer. O desempenho na bolsa é mérito também da gestão da Renner. No segundo trimestre do ano, a empresa atingiu margens de lucro recordes, resultado de um trabalho de controle de custos que começou durante a crise, com a renegociação de contratos para redução de gastos. Ao mesmo tempo, a remuneração dos vendedores, que variava de acordo com o desempenho, passou a ser, em grande parte, fixa (desse modo, o valor aumenta menos com o crescimento de vendas).

Se a companhia economizou de um lado, decidiu investir em outro. Em março, anunciou que vai aumentar seu ritmo de abertura de lojas nos próximos cinco anos. Até o final de 2010, a Renner terá aberto 14 lojas. Em 2011, serão 30. A estratégia está calcada em um modelo de lojas compactas, com metade do tamanho das tradicionais, algumas delas localizadas em ruas de grande movimento (hoje, 93% das lojas da Renner estão em shoppings).

O plano de expansão agradou o mercado, que passou a pagar mais caro pelas ações. Agora, para muitos analistas, a empresa já estaria perto de seu pico de valorização. Hoje, ela vale em torno de US$ 4 bilhões. A gigante americana JCPenney, que controlava a Renner até 2005, está avaliada em US$ 6 bilhões. "O preço da ação já incorporou muito do crescimento anunciado para a rede", diz Marcel Moraes, do Credit Suisse. Hoje, 18 bancos e corretoras acompanham o desempenho da Renner. Metade recomenda apenas manter os papéis da companhia. A outra metade recomenda comprar novas ações.

"Eu pessoalmente acho que as ações estão caras", diz Aquico Wen, diretor do fundo de investimentos em mercados emergentes da gestora Legg Mason. O fundo não tem mais ações da Renner e hoje investe em bancos, empresas aéreas e construção civil no Brasil. "A Renner não é um caso isolado. Todo o setor de consumo no País está caro. Decidimos aproveitar o crescimento do consumo de modo indireto, por meio de setores em que os preços estão mais atrativos."

Apesar da percepção de que o valor das ações da Renner já chegou perto do limite, a própria Legg Mason admite que perdeu parte do movimento de alta. Depois que o fundo saiu da empresa, em meados do ano, as ações continuaram subindo.

São duas as questões que devem influenciar a oscilação da empresa na bolsa daqui para frente. A primeira é a execução do plano de crescimento. Os analistas ouvidos pela reportagem acreditam na capacidade de gestão de Galló e seus executivos, mas alertam que a Renner tem um grande desafio pela frente.

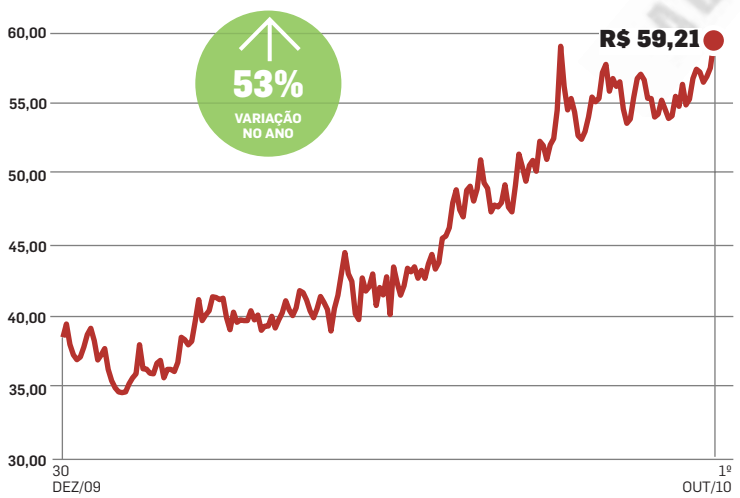
Ao abrir lojas menores, a Renner não vai fazer apenas uma cópia reduzida das atuais. Terá de fazer ajustes no que diz respeito à logística de abastecimento, ao mix de produtos, ao número de funcionários e até à maneira de expor os produtos. A tarefa dos executivos é fazer tudo isso mantendo a mesma rentabilidade das lojas tradicionais. Não é à toa que o assunto mobilizou os investidores durante a apresentação de Galló e Santos na semana passada.

A segunda questão é o desempenho dos cartões com bandeiras Visa e Mastercard lançados recentemente pela companhia. Com o produto, a empresa deve ampliar a receita financeira, já que passará a receber uma taxa por compras realizadas fora de suas lojas. Nesse ponto, os analistas se perguntam se a empresa não deveria dividir os riscos do negócio com um banco, como já fizeram vários outros varejistas. "Temos uma base de clientes sofisticada e operamos com cartão (bandeira própria) há 36 anos. Nosso processo de análise de crédito é igual ou superior ao de bancos", diz Pereira dos Santos, diretor financeiro da Renner.

Quanto ao varejo em geral, as mesmas condições que trouxeram a Renner até aqui devem continuar a empurrá-la para frente. A única dúvida é se poderiam empurrá-la ainda mais. Hoje, o público-alvo da varejista está na classe B, basicamente. "Se atendesse a classe C, ela conseguiria capturar melhor o potencial de crescimento", diz Assis, do Raymond James. "O aumento de consumo não é só da classe D que se torna classe C. É da classe C que se torna classe B. Vamos nos manter no nosso público-alvo", diz Galló.

A ASCENSÃO DA RENNER

● Desempenho das ações da empresa na bolsa desde o início do ano



FONTE: ECONOMÁTICA

INFOGRÁFICO/AE

Fonte: O Estado de S.Paulo, São Paulo, 4 out. 2010, Negócios, p. N4.