

PORQUE E COMO ABRIR O CAPITAL DE UMA EMPRESA



- ✓ Os custos
- ✓ As vantagens
- ✓ Os obstáculos
- ✓ Os procedimentos

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
Desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

ÍNDICE

1.	APRESENTAÇÃO	3
2.	TIPOS DE ABERTURA DE CAPITAL	4
3.	RAZÕES PARA A ABERTURA DE CAPITAL (AS VANTAGENS).....	5
4.	CUSTO DE ABERTURA DE CAPITAL	7
5.	PROCEDIMENTOS PARA A ABERTURA DE CAPITAL.....	9
6.	OBSTÁCULOS À ABERTURA DE CAPITAL	11

1. Apresentação

O comportamento da Bovespa é matéria obrigatória nos principais veículos de comunicação: rádio, jornais, revistas e televisão.

Não pela imensa massa de investidores que aplicam parte de suas economias em ações de empresas de capital aberto.

Não pela enorme quantidade de empresas que buscam recursos no mercado de capitais para financiar sua expansão

Sim como termômetro para medir o ânimo dos investidores quanto às expectativas da economia brasileira face aos eventos nacionais e globais.

Difícilmente a economia brasileira gozará de um crescimento auto-sustentável e por longo período, sem a existência de um mercado de capitais eficiente.

De um lado servindo como relevante **fonte de financiamento** para as empresas através de lançamento de novas ações e debêntures.

Do outro lado oferecendo uma **alternativa de investimento** para os cidadãos que estão dispostos a conviver com moderado risco, em troca de uma expectativa de retorno acima da média das opções oferecidas pelo mercado de renda fixa.

Dentro deste ambiente, o **produto ação** não deve ser visto apenas como um instrumento financeiro para a captação de recursos das empresas.

O **produto ação** deve ser visto como um produto oferecido pela empresa e, portanto, merecedor de um bem sucedido esforço de marketing.

Por conseguinte, o **investidor deverá ser tratado como cliente importante**.

Remunerar bem o investidor é importante. A remuneração para o investidor se dá através do pagamento de dividendos e valorização das ações. A valorização reflete a expectativa de um pagamento maior de dividendos no futuro.

Todavia, devem-se oferecer adicionalmente aos investidores **informações** (transparência), com o objetivo de manter um sólido relacionamento com os atuais investidores, e atrair novos investidores para contar com novos aportes de capital quando as necessidades surgirem.

Embora a abertura de capital possa ser configurada através da emissão de ações e/ou debêntures, **destacamos que este texto estará mais focado no lançamento de ações**.

2. Tipos de Abertura de Capital

O mercado considera que o lançamento de uma debênture (título de dívida) é um estágio preliminar da abertura de capital de uma empresa.

A verdadeira abertura de capital somente acontece com o lançamento de ações.

O lançamento de ações poderá acontecer através de uma operação de mercado primário ou secundário:

- ✓ No mercado primário a empresa lança novas ações que são adquiridas por investidores. O dinheiro pago por estes investidores vai para o caixa da empresa.
- ✓ No mercado secundário, um ou mais dos atuais acionistas da empresa alienam um bloco de suas ações existentes para outros investidores. O dinheiro pago por estes investidores vai para o bolso dos acionistas, e não para o caixa da empresa. Numa visão simplista: há uma troca de acionistas, saindo o investidor João e entrando o investidor José em seu lugar. A troca de ações por dinheiro ocorre entre eles e não afeta o caixa da empresa.

3. Razões para a Abertura de Capital (As Vantagens)

✓ Captação de Recursos Financeiros

Para fazer face aos **novos investimentos** na base de ativos, resultado de programas de expansão a realizar.

Outra razão está na **reestruturação de dívidas**, notadamente as de curto prazo com custos elevados e que possam estar expondo a empresa ao risco da falência.

O lançamento de novas ações aumenta o patrimônio líquido da empresa, possibilitando um novo salto na alavancagem financeira.

✓ Imagem Institucional

Uma companhia aberta é obrigada a cumprir certas regras de **transparência** junto à comunidade de investidores.

O resultados destas ações é a conquista da **fama** de uma empresa séria, bem administrada e prestadora de bons serviços à comunidade.

Esta fama facilita as relações com:

- Empregados: contratação e retenção dos melhores talentos.
- Fornecedores: melhor condição na aquisição de insumos dada à perspectiva de perenidade da empresa.
- Clientes: fidelidade pelo sentimento de oferta dos melhores produtos e serviços.
- Bancos, imprensa, etc.

✓ Arranjos Societários

Uma empresa com ações negociadas em Bolsa de Valores possibilita a formação de diversos arranjos societários, dentre os quais destacam-se:

- A saída de um ou mais sócios, substituídos por um ou mais novos sócios, ou por milhares de pequenos novos sócios.
- Admissão de milhares de pequenos sócios interessados apenas da remuneração do capital empregado e não no exercício do poder de gestão.
- Atração de grandes parceiros nacionais e estrangeiros.

✓ **Liquidez Patrimonial**

Todos os acionistas tem liquidez permanente para suas ações, o que ao longo do tempo aumenta o valor de mercado de suas ações.

Porque? Haverá o crescimento no número de novos investidores interessados na aquisição das ações, tanto individuais quando institucionais (fundos de investimento), nacionais e estrangeiros.

✓ **Profissionalização**

O capital humano é o principal recurso utilizado pela empresas que desejam crescer e se perpetuar com lucratividade.

A segunda e terceira geração de acionistas muitas vezes não têm o talento empresarial da primeira, razão pela qual é interessante a separação entre a propriedade das ações e a gestão da companhia.

Os acionistas passam a deter a propriedade das ações, mas a gestão é exercida por administradores profissionais.

✓ **Remuneração de Empregados**

Para mobilizar a alta gestão e demais empregados a pensarem e agirem como acionistas, é necessário oferecer a possibilidade de se tornarem acionistas da companhia.

Se metas superiores de resultado forem alcançadas, empregados de todos os escalões poderão ter como bônus a possibilidade de receber ações da companhia.

Como acionistas, os empregados aumentam o seu grau de comprometimento com a organização.

4. Custo de Abertura de Capital

Existem dois tipos de custo de lançamento de novas ações:

1. O primeiro é **temporário** e restrito ao momento de lançamento das ações:
 - Custo de coordenação: pago à instituição financeira responsável pelo processo de coordenação do lançamento das novas ações.
 - Custo de distribuição: pago à instituição financeira pela colocação da ação junto aos novos investidores.
 - Custo de garantia: pago à instituição financeira pela garantia de compras de todas as ações que não forem colocadas junto aos investidores.
 - Custos com diversas ações de marketing para facilitar a venda do papel.
 - Custos com taxas pagas à CMV, Bolsas, etc.
2. O segundo custo é **permanente**, existindo por toda a vida da empresa e, por conseguinte, da ação:
 - Pagar dividendos aos acionistas com base nos lucros realizados.
 - Elevar o valor de mercado das ações. Geralmente incrementando os negócios com o objetivo de elevar as perspectivas de distribuição de maiores dividendos no futuro.

Os investidores permanentemente **somam** o retorno por dividendos com o retorno por valorização de suas ações. Este retorno total tem um patamar mínimo, chamado custo do capital do acionista.

Exemplo: Se o custo de capital do acionista é de 15% ao ano, **significa que o retorno mínimo que estes acionistas esperam por dividendos mais valorização das ações é de, no mínimo, 15% ao ano.**

O capital do acionista está exposto ao risco mais do que o capital emprestado por bancos, estes protegidos até por garantias reais.

Por esta razão, **os acionistas exigem um retorno superior ao dos bancos**, sendo uma inverdade dizer que o dinheiro obtido através do lançamento de novas ações é barato. Nota: fica fora deste raciocínio o empréstimo de curtíssimo prazo, geralmente vinculados à demanda por capital de giro e que tem no Brasil um custo historicamente elevado.

Se pudesse, uma empresa somente se financiaria juntos a bancos em operações de longo prazo a custos moderados. Todavia, como há a necessidade de pagar juros e devolver o capital emprestado, uma empresa muito endividada acabaria ficando exposta ao risco da falência.

Por isso, lançam-se ações, que embora ao custo mais elevado representam uma fonte de financiamento mais estável. Um acionista quando que “ir embora” da empresa vende suas ações em Bolsa de Valores, não onerando o caixa da companhia.

Em resumo: **empresas em permanente expansão se financiam de maneira equilibrada com recursos de bancos e acionistas.**

5. Procedimentos para a Abertura de Capital

A abertura de capital exige o cumprimento de uma série de etapas.

Vamos apenas listá-las, deixando a especificação para outra oportunidade.

- ✓ **Análise preliminar sobre a conveniência da abertura.** Razões que levam à abertura, programas de investimento, situação financeira, disposição para atender novas exigências legais, compromisso com a transparência, reestruturação societária, etc.
- ✓ **Escolha de auditoria independente.** É recomendável uma auditoria que goze de bom conceito junto à comunidade financeira e de investidores.
- ✓ **Escolha de intermediário financeiro.** É obrigatório. Fará a coordenação da operação. Dá-se preferência aos parceiros financeiros habituais, desde que tenham qualificação no processo de abertura de capital.
- ✓ **Estudos técnicos, definição de preço e volume da operação.** Envolvem uma ampla avaliação econômica e financeira da empresa, com diversas rotinas típicas de um processo de abertura de capital. O ponto central desta etapa consiste nas projeções de resultado da companhia, e na definição de um preço de lançamento para as ações. Este preço de lançamento deverá resultar no menor custo de capital para a companhia, e do outro lado oferecer uma expectativa de remuneração justa para o investidor.
- ✓ **Adaptação dos estatutos e outros procedimentos legais.** Trata da constituição do Conselho de Administração, Conselho Fiscal, política de dividendos, etc.
- ✓ **Contrato de coordenação e distribuição.** Contrato feito entre a empresa e a instituição financeira coordenadora da operação. A principal característica deste contrato é se haverá garantia firme da subscrição ou se a operação será feita sob o regime de melhores esforços. No contrato com garantia firme as instituições financeiras e demais participantes assumem o compromisso de adquirir todas as ações não colocadas no mercado.
- ✓ **AGE (Assembléia Geral Extraordinária) deliberativa da operação e período de preferência.**
- ✓ **Processo de obtenção de registros junto à CMV (Comissão de Valores Mobiliários).**
- ✓ **Processo de registro da empresa em Bolsa de Valores.**
- ✓ **Formação de “pool” de distribuição.** A instituição financeira coordenadora formará um “pool” das demais instituições financeiras que responderão pela distribuição das ações junto ao mercado.
- ✓ **Marketing junto a investidores potenciais.** É um conjunto de práticas que visa facilitar a colocação do papel no mercado. Consistem na elaboração de prospectos, reunião com analistas de mercado, promoção de visitas, etc.
- ✓ **Anúncio de início de distribuição pública.** Veiculados em jornais de grande circulação.

- ✓ **Subscrição de novos títulos ou leilão em Bolsa.**
- ✓ **Liquidação financeira.**
- ✓ **Anúncio de encerramento da distribuição pública.**

Teoricamente todo o processo burocrático de abertura de capital poderia ser realizado em três meses.

Na prática, seis meses parece ser um prazo de execução mais razoável.

Todavia, o início do processo burocrático deveria suceder um trabalho de marketing institucional da empresa.

Este trabalho de marketing representa um conjunto de ações que objetiva passar para a opinião pública a imagem de uma empresa seria, bem administrada, focada no desenvolvimento de longo prazo sustentável e preocupada com sua perpetuidade.

Depois da abertura de capital, é preciso ter em conta a **manutenção da condição de companhia aberta.**

As principais exigências legais e institucionais são as seguintes:

- ✓ Relatório de Administração, Demonstrações Financeiras Anuais e respectivo parecer de Auditoria Independente.
- ✓ Envio de informações trimestrais e anuais à CVM.
- ✓ Divulgação de fatos relevantes (aqueles que afetam a avaliação das ações em Bolsa).
- ✓ Pagamento de taxas à CVM e Bolsas, etc.

6. Obstáculos à Abertura de Capital

No Brasil, são três os principais obstáculos mais comuns à abertura de capital:

1. Custo da operação.

Com coordenação, distribuição, garantias, marketing, registros etc.

Some-se a estes custos o “custo de capital do acionista”. No Brasil, o retorno mínimo desejado pelos investidores para adquirir ações é elevado por diversos fatores:

- ✓ O piso da taxa de juros no Brasil é alto.
 - ✓ O prêmio desejado para correr o risco de comprar ativos de renda variável elevado, em razão da volatilidade de resultados das empresas e da oscilação das expectativas de comportamento da economia.
2. Pouca disposição dos controladores em adotar práticas de transparência para suas companhias.

Pouco interesse dos controladores em admitir sócios na companhia, mesmo que minoritários, associado ao apego excessivo ao controla majoritária