

SÉRIE IPO´s: TUDO O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE ABERTURA DE CAPITAL

Parte 1: Casos Recentes no Brasil

- **O interesse das pessoas físicas e investidores estrangeiros**
 - **A relação demanda x oferta das aberturas de capital**
 - **Setores e Empresas ideais para abertura de capital.**
 - **O que o Novo Mercado Oferece**

Rodrigo Pasin (rpasin@uol.com.br)

- **Consultor da Cavalcante & Associados, especialista nas áreas de fusões e aquisições, avaliação de empresas, finanças corporativas e mercado de capitais.**
- **Mestre em Administração, na área de finanças, pela FEA/USP.**
- **Co-autor do livro "Avaliação de Empresas: um guia para Fusões & Aquisições e Gestão de Valor", editado pela Pearson Education/Financial Times/Valor Econômico, em 2005.**
- **Criador do site www.avaliacaodeempresas.com.br e do Modelo Multifatorial de Avaliação de Empresas**
- **Realizou 15 transações de F&A e 72 avaliações nos últimos 06 anos**

IPOS – ANÁLISE DOS CASOS DE ABERTURA DE CAPITAL NO BRASIL ENTRE 2004 E 2006

Os recentes processos de abertura de capital de empresas brasileiras estão chamando a atenção de todos: novas empresas que querem abrir capital, fundos de capital de risco que vêem o mercado de capitais como uma porta de saída, investidores institucionais e pessoas físicas em busca de grandes retornos em curto espaço de tempo e pesquisadores estudiosos do assunto.

Por isso, a Cavalcante & Associados está lançando uma série de Up-To-Dates sobre o assunto. Neste primeiro relatório, estaremos discorrendo sobre os Setores e Empresas ideais para abertura de capital, o interesse das pessoas físicas e estrangeiros, A demanda x oferta das aberturas de capital que justificam em grande parte das vezes uma grande valorização no dia do lançamento da ação e as diferenças do Novo Mercado.

Nos próximos relatórios analisaremos o porque da valorização das ações no dia do lançamento, as faixas de preços das ações, uma comparação do retorno das novas empresas em relação as empresas menos arriscadas do IBOVESPA e uma análise completa do valor das empresas novatas pelo método dos múltiplos: Valor de Mercado das Empresas, Valor Empresarial, Valor / EBITDA, Valor / Faturamento, Preço / Lucro – tanto no dia do IPO quanto o valor atual – assim como as vantagens e desvantagens de tais processos e os pré-requisitos ideais para a realização de um IPO.

Ao leitor, desejamos uma ótima leitura. Ao investidor, desejamos uma seleção cuidadosa das ações para investir e bons retornos e as empresas, que analisem as vantagens e desvantagens de tais processos, assim como os requisitos para realizar uma abertura de capital.

A Cavalcante & Associados está a disposição de sua empresa para discutir assuntos relacionados a processos de abertura de capital, fusões e aquisições e avaliação de empresas.

OS CASOS RECENTES*

Na tabela abaixo, estão apresentados os casos de abertura de capital de 2004 a março de 2006:

Empresa	Data	Volume Financeiro - R\$ mil	Lote Adicional	% PF	Nº PF	% Estrangeiros	Demanda / Oferta - em vezes	Listagem
Natura	26/5/2004	768.120		16,00%	4.800	70%	14,0	Novo Mercado
Gol	24/6/2004	878.140		10,00%	12.307		6,5	Nível 2
ALL	25/6/2004	534.750	10%	9,00%	3.838		7,0	Nível 2
CPFL	29/9/2004	821.000		9,10%	2.935		4,3	Novo Mercado
Grendene	29/10/2004	536.400	15%	17,40%	8.403	60%	7,5	Novo Mercado
DASA	18/11/2004	388.330	13%	8,30%	2.815	60%	10,0	Novo Mercado
Porto Seguro	22/11/2004	328.120	15%	10,00%	6.277	71%	5,0	Novo Mercado
Renar Maçãs	28/2/2005	16.000		70,30%	1.589		3,4	Novo Mercado
Submarino	30/3/2005	472.940	15%	5,00%	4.111	55%	6,0	Novo Mercado
Localiza	23/5/2005	246.990		58,30%			2,5	Novo Mercado
Renner	30/6/2005	774.140	14%	0,70%	120	80%	1,5	Novo Mercado
Energias do Brasil	13/7/2005	1.100.000	8%	5,00%	785	60%	2,5	Novo Mercado
OHL	15/7/2005	431.300	15%	8,60%	1.140	70%	1,2	Novo Mercado
Nossa Caixa	27/10/2005	830.000	15%	8,70%	9.000	74%	7,0	Novo Mercado
Cosan	18/11/2005	770.230	15%	8,50%		70%	7,0	Novo Mercado
UOL	18/12/2005	555.270	13%	7,40%			14,0	Nível 2
COPASA	8/2/2006	723.070						Novo Mercado
Vivax	8/2/2006	470.400	13%	7,70%				Nível 2
Gafisa	17/2/2006	790.492	15%	9,00%		72%		Novo Mercado
Company	2/3/2006	244.869	15%	9,30%				Novo Mercado
Totvs	8/3/2006	425.000	até 20%					Novo Mercado
MÉDIA				14,65%		67,45%	6,21	
MEDIANA				9,00%		70,00%	6,25	

Fonte: Rodrigo Pasin. PF: Pessoas Físicas.

Valores Envolvidos

Desde maio de 2004 até março de 2006, 20 empresas abriram o capital no Brasil. Sem considerar, a venda de lotes de ações adicionais, que gira em torno de 15%, estas aberturas já movimentaram mais de R\$ 12 bilhões de reais.

Pessoas Físicas

As novas ações também tem sido cada vez mais compradas por pessoas físicas, que ficam com algo entre 10% e 15% das operações e são estas que muitas vezes vão garantir a liquidez dos papéis. Não existem dados oficiais, entretanto, novas empresas na bolsa podem fazer que novos investidores comecem a investir no mercado acionário, pois empresas com marcas conhecidas que ofereceram ganhos aos acionistas certamente chamaram a atenção de potenciais novos investidores, trazendo um ciclo positivo para a economia como um todo.

Participação Estrangeira

A participação de investidores estrangeiros também sido bastante significativa: entre 65% e 70% (incluso investidores brasileiros que estão trazendo recursos do exterior), que acabam não sendo diferenciados pelos dados oficiais.

A grande participação dos investidores estrangeiros se deve principalmente ao excesso de liquidez internacional, as baixas taxas de juros nos EUA e Europa e a percepção de que o Brasil ganhará em breve a classificação de "investment grade" ou grau de investimento (baixo risco de investimento). Por outro lado esta participação externa tem aparentemente inflado o valor das ações apurado nessas ofertas.

Dado que existe um valor máximo a ser destinado para cada comprador, e que estes na grande maioria das vezes não adquirem o montante que desejam, ocorre logo a seguir uma busca por parte dos investidores de tais ações, provocando uma "demanda artificial" de tais ações, que acaba refletida na formação de preços. Eis um dos motivos da grande valorização das ações após a abertura de capital, que será estudada no próximo Up-to-date. Um outro motivo para os preços atuais de tais empresas estarem altos, se deve a possível utilização de múltiplos de empresas estrangeiras para avaliar empresas brasileiras.

Setores e Empresas Aptas a Abertura de Capital

Os recentes processos de aberturas de capital estão trazendo bolsa empresas de setores que até então não faziam parte do mercado de capitais brasileiro. O movimento contribui para a desconcentração da liquidez na Bovespa e redução do peso de alguns setores, como o de telefonia, energia e petróleo. Com a diversificação, a Bovespa vai adquirindo uma aparência mais próxima da economia real, devido ao fato da existência de muitos setores na bolsa e não apenas os referidos acima.

Quanto mais setores e empresas, menos volátil será a bolsa, tornando-se similar a dos países desenvolvidos, que possuem uma quantidade enorme de setores listados.

As empresas de novos setores são: Natura (cosméticos), Gol (Aviação), ALL (transporte ferroviário), DASA (laboratórios), Porto Seguro (seguradora), Renar Maças (alimentos - maçãs), Submarino (comércio virtual), Localiza (locação de carros), Renner (varejo de roupas), Cosan (sucro-alcooleiro), UOL (Internet), Vivax (Tv por assinatura) e Totvs (tecnologia da informação). Os lançamentos de empresas de setores já listados são: CPFL (energia), Energias do Brasil (energia), Grendene (calçados), OHL (concessões rodoviárias), Nossa Caixa (banco), Copasa (saneamento básico) e Gafisa e Company (construtoras). E até o final de 2006 são esperados mais 20 IPO's.

De uma forma geral não se pode generalizar quais setores apresentam condições de ter empresas de capital aberto. Pode-se afirmar que empresas que apresentem bons projetos de investimento, setores em expansão e consolidação, setores exportadores apresentam boas condições de irem a mercado.

Entretanto, antes de pensar em abertura de capital é necessário preparar a "casa". As empresas candidatas precisam, antes de mais nada, terem suas

demonstrações conhecidas do mercado, serem auditadas por empresas confiáveis, apresentarem conselhos respeitáveis e equipe gerencial de primeira linha e regras de governança corporativa muito bem delineadas, assim como um plano de sucessão.

Novo Mercado

Um outro motivo muito utilizado pelos analistas para justificar a valorização das novas empresas listadas, deve-se ao fato de que estas empresas estão indo direto para o Novo Mercado, segmento onde são negociadas ações apenas de empresas com firmes compromissos de transparência e de interesses de controladores e minoritários alinhados.

As empresas que são negociadas nesse mercado precisam cumprir algumas exigências estabelecidas pela bolsa, como só possuir ações ordinárias (aquelas com direito a voto) e ter pelo menos 25% do capital negociado em mercado. O Novo Mercado respeita os acionistas minoritários em termos de transparência e direitos, entre eles o "tag along" (direitos aos acionistas minoritários de vender suas ações ao mesmo preço do controlador em caso de mudança de controle).

Caso queira informações sobre tais processos, não hesite em entrar em contato com a Cavalcante & Associados.