

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

Parte 5: Os investidores

- Quem são os investidores
- Como o investidor decide
 - Métodos de Avaliação
- Relações pós-abertura de capital

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 07 anos.

Matheus Riolfi (mriolfi@gmail.com)

- Graduando em Administração na Universidade de São Paulo e Euromed Marseille (França).

A Cavalcante & Associados está a disposição para discutir assuntos relacionados a processos de abertura de capital, preparação de empresas para IPO´s, fusões e aquisições, finanças corporativas e avaliação de empresas.

IPO´s – QUEM SÃO OS INVESTIDORES

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. No primeiro relatório, foi discutido se existem setores e empresas ideais / adequados para terem capital aberto, 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.

No segundo relatório foi analisado o porque da valorização das ações no dia do lançamento, as faixas de preços das ações, e qual a variação das novas ações em relação a variação do IBOVESPA. No terceiro episódio foi feita uma comparação do valor das novas empresas em relação às empresas menos arriscadas do IBOVESPA e uma análise completa do valor das empresas novatas pelo método dos múltiplos

Já no quarto relatório o processo de abertura de capital foi apresentado. Foram abordados temas como a sua descrição, as vantagens inerentes à abertura, os preparativos que as empresas devem fazer antes de iniciar o processo e as principais despesas associadas e o tempo necessário.

Nessa quinta parte o foco será sobre os investidores. Quem são esses atores tão importantes no processo de abertura de capital, como eles escolhem entre diferentes investimentos, como eles avaliam as empresas e o que deve ser feito para manter uma boa relação empresa-investidor.

QUEM SÃO OS INVESTIDORES

Investidores são aqueles que alocam uma certa quantia de recursos em um ativo, esperando um retorno, geralmente proporcional ao risco da transação. No caso da abertura de capital, serão eles os potenciais compradores das ações emitidas na bolsa de valores.

A BOVESPA geralmente classifica os investidores em pessoas físicas, investidores institucionais, instituições financeiras, investidores estrangeiros e pessoas jurídicas. A participação relativa entre esses grupos pode mudar com o passar do tempo, mas hoje os investidores institucionais, como fundos de pensão e fundos de investimento, são os que negociam os maiores volumes de ações.

Hoje, no Brasil, há a tendência de crescimento da participação dos investidores individuais, pessoas físicas, pois o mercado acionário está se popularizando entre os brasileiros. Cada vez mais indivíduos estão descobrindo a Bolsa como forma de investimento, devido a facilidades de acesso, como o sistema *Home Broker*, e pela estabilidade econômica, que faz com que esse tipo de mercado seja mais confiável.

O aumento de interesse por parte das pessoas físicas contribui para que a empresa consiga vender suas ações para um público mais disperso de pequenos investidores, melhorando as condições de liquidez das ações.

Os investidores estrangeiros, com participação considerável no mercado acionário brasileiro, além de negociarem diretamente na BOVESPA, podem também aplicar em ações de empresas brasileiras através de ADRs (American Depositary Receipts) ou GDRs (Global Depositary Receipts), que são títulos lastreados em ações negociados fora do Brasil.

Parte dos recursos vindos do exterior, classificados nos sistemas do Banco Central como capital de investidores estrangeiros pode ser de investidores que

falam português fluentemente, torcem pela seleção canarinho e moram em confortáveis residências e bairros elegantes de nossas capitais...ou seja, brasileiros que trazem seus recursos do exterior e não estrangeiros.

COMO O INVESTIDOR DECIDE

Os investidores não recebem remuneração fixa quando compram uma ação. Eles lucrarão com os dividendos pagos pela empresa e com a valorização do papel. Ambos os casos estão ligados à performance da companhia e por isso os investidores preocupam-se em acompanhar, fiscalizar e em alguns casos participar das decisões da empresa. Eles esperam que ela seja rentável e sustentável no curto e no longo prazo.

Nesse caso, a decisão de adquirir ações de empresas que estão abrindo capital será baseada na análise de diversos fatores, tais como:

- **Situação econômica do país:**

A conjuntura econômica brasileira influencia a decisão de compra dos investidores. Quando o país atravessa uma boa fase, as perspectivas para as empresas são boas, aumentando a possibilidade de resultados financeiros atraentes. Mesmo em situações em que o país atravessa uma conjuntura negativa, a abertura de capital pode ser bem sucedida, caso a empresa tenha bons projetos com boas perspectivas de retorno.

- **Liquidez das ações na bolsa:**

Consideram-se ações líquidas aquelas que possam ser negociadas, na bolsa, onde estão listadas, com facilidade e a um preço próximo ao último negócio realizado.

Em um IPO (Initial Public Offering), a percepção de que as ações poderão ter pouca liquidez na Bolsa pode inibir a demanda por elas. Essa liquidez será influenciada pelas características da operação de abertura de capital, no que

diz respeito ao volume financeiro vendido ao público e ao grau de dispersão da colocação.

Nesse contexto o Formador de Mercado tem importância, principalmente para pequenas empresas que estão abrindo capital. Trata-se de uma instituição financeira que tem, por contrato, a obrigação de fazer diariamente ofertas de compra e venda das ações nas quais atua, garantindo assim uma certa liquidez ao ativo.

- **Governança Corporativa e Novo Mercado:**

Governança Corporativa é o conjunto de relacionamentos entre administração de uma empresa, seu Conselho de Administração, seus acionistas e outras partes interessadas, que proporciona a estrutura e decide seus objetivos, como atingi-los e a fiscalização do desempenho da administração.

Por isso, uma boa política de governança ajuda a trazer a credibilidade necessária para que os investidores comprem ações da empresa e permite a eles ter a transparência que necessitam para avaliar seus investimentos e garantir que seus interesses serão levados em conta pela administração.

O Novo Mercado é um segmento especial criado pela BOVESPA, onde são listadas apenas companhias que se comprometam com práticas de governança corporativa, compromissos esses estabelecidos por contrato com a instituição. Por isso, as empresas negociadas nesse segmento têm maior receptividade, e há uma forte tendência de os investidores atribuírem um valor maior a essas ações. Diversos estudos teóricos e empíricos confirmam a redução do custo de capital das empresas com boas práticas de governança corporativa.

- **Atratividade do negócio:**

Os investidores analisam o setor de atuação da empresa que está fazendo a IPO, considerando a sua sensibilidade às oscilações econômicas, o estágio de maturidade, a regulamentação que rege o setor, as barreiras de entradas,

entre outras variáveis. A idéia é conhecer a empresa, o segmento em que ela está, o ambiente, com o intuito de definir se a mesma será rentável no longo prazo e interessante para investimento. Muitos investidores pessoas físicas podem se encantar com ações de empresas conhecidas e de empresas que são clientes, como GOL, Natura e Submarino – simplesmente por serem empresas que vendem seus produtos para pessoas físicas e porque são conhecidas de grande parte da população.

Outro fator de importância para o investidor é a política de distribuição de dividendos, pois parte do retorno sobre o investimento vem através da distribuição de parte do lucro aos investidores, o dividendo. Por isso, é interessante conhecer como a empresa distribui dividendos, quais as condições e prazos.

Grande parte das empresas que estão fazendo ofertas primárias de ações, ou seja, quando os recursos estão indo para as empresas que venderam novas ações, não distribuirão dividendos no curto e médio prazo, o que, entretanto, sinaliza para o mercado que a empresa está investindo em projetos, cuja valorização poderá ser bastante interessante para o investidor, a despeito de não distribuírem dividendos.

- **Valorização das ações nos primeiros dias:**

Os investidores encantados com a valorização média de 10% no primeiro pregão das empresas que fizeram IPO's recentemente, tendem a comprar qualquer nova ação independente de qualquer análise estratégica e financeira. É a teoria a manada, se todos deram certo este também dará. Se todos estão ganhando também ganharei.

MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

O investidor avalia as empresas que poderão receber capital analisando principalmente a capacidade que elas têm de gerar caixa durante os próximos anos. Outro fator importante na análise é a comparação entre os indicadores de valor da empresa e os de companhias similares. Isso porque ele é importante que as companhias sejam sustentáveis no longo prazo, que tenham um potencial de ganho elevado.

Para mensurar isso, algumas técnicas foram desenvolvidas e são utilizadas, com destaque para o método do fluxo de caixa descontado (FCD) e método dos múltiplos. Uma pesquisa da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) em 2001 mostra que 88% dos analistas usam o método do fluxo de caixa descontado e 82% o método dos múltiplos. Dos avaliadores entrevistados, 60% usam os dois métodos juntos, para realizar uma análise mais completa.

O primeiro, o método do fluxo de caixa descontado, consiste em projetar todos os fluxos de caixa livre de uma empresa nos próximos anos, e depois achar o valor equivalente, valor presente, desses na data atual, levando-se em conta uma certa taxa de desconto, geralmente o custo de capital. Com isso é possível mensurar quanto vale hoje os ganhos futuros que a empresa pode obter no futuro.

Já o método de múltiplos compara alguns indicadores da empresa com os de outras empresa do mercado, tanto nacionalmente quanto internacionalmente, e assim avaliar quanto vale a empresa. Os principais múltiplos usados são: *valor/faturamento*, *valor/lucro líquido* e *valor/EBITDA*.

Portanto, é importante que a empresa que deseja abrir capital se exponha no mercado antes do início do processo, pois as avaliações serão melhores se

houver informações disponíveis aos analistas, e por consequência, o preço das ações.

Maiores informações sobre as metodologias de avaliação de empresas podem ser obtidas no livro da Cavalcante & Associados “**Avaliação de Empresas: Um Guia para Fusões & Aquisições e Gestão de Valor**” de Roy Martelanc, Rodrigo Pasin e Francisco Cavalcante – Financial Times/Prentice Hall. 2005.

RELAÇÕES PÓS-ABERTURA DE CAPITAL

A abertura de capital deve ser tratada como uma decisão estratégica tomada pela empresa sendo que seu sucesso dependerá do relacionamento dela com os investidores. Uma boa relação entre empresa e investidores proporcionará uma boa liquidez no mercado e a possibilidade de novas emissões de ações no futuro.

Por isso a companhia deve criar meios para facilitar a comunicação com os investidores. A regulamentação da CVM exige medidas básicas, como a nomeação de um diretor de Relações com investidores, a criação de um departamento de acionistas (ou de relações com investidores) e o fornecimento de informações periódicas, como demonstrações financeiras trimestrais.

Informações adicionais

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

Rodrigo Pasin / Francisco Cavalcante

Tel. (11) 3191-0444