

DATA - 18/04/2008

MÍDIA – Valor Econômico

TEMA - “Investidor troca euforia por cautela”

ENTREVISTADO – Kan Wakabayashi

Investidor troca euforia por cautela

Se havia dúvidas sobre os excessos cometidos no mercado de capitais em 2007, elas começam a diminuir agora. A primeira oferta inicial de ações do pregão tradicional deste ano, feita pela Hypermarchas, sinaliza o início de um período de "normalidade", em que os investidores serão cautelosos e analisarão caso a caso antes de comprar ações. "O mercado será criterioso, o que é normal. A euforia de 2007 é que era exagerada", avalia o diretor de Operações da Real Corretora, Marc Helder Olichon.

A primeira prova da postura mais conservadora dos investidores é o resultado da oferta da Hypermarchas. A dona das marcas Assolan, Benegrip, Zero Cal e Monange estréia hoje na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com valor de mercado de R\$ 2,7 bilhões, quase R\$ 1,2 bilhão abaixo do que valeria se atingisse o melhor preço previsto para as ações.

Pelas propostas dos investidores locais e estrangeiros, as ações ordinárias (ON, com direito a voto) saíram a R\$ 17,00, abaixo da faixa sugerida pelos coordenadores, que ia de R\$ 20,50 a R\$ 24,50. O desconto foi de 17% sobre o piso e de 30% sobre o teto do intervalo. Para o caixa da empresa irão R\$ 699,9 milhões, quase R\$ 500 milhões a menos do que captaria se colocasse os papéis, incluindo os lotes extras, pelo teto.

Não foi assim. Com a demanda externa retraída por um cenário ainda permeado de dúvidas sobre o tamanho da desaceleração americana, a vida para as novatas ficou mais difícil. Os estrangeiros, que vinham levando 75% das ofertas ao longo de 2007, neste ano têm ficado com parcelas de menos de 60%, considerando as emissões iniciais e as operações de empresas já listadas. Isso não quer dizer que não haverá espaço para futuros bons nomes no pregão. Mas as companhias vão ter de se submeter aos caprichos do mercado.

"O patamar de preços mudou. Não veremos mais valores tão elevados para as ações como em 2007", afirma o professor de finanças do Ibmecc-RJ Paulo Di Blasi. A Hypermarchas foi a primeira do pregão tradicional a testar o apetite dos investidores neste ano para emissões iniciais, pois até agora só havia ocorrido a operação da Nutriplant no Bovespa Mais, mercado de acesso da bolsa, voltado a empresas e ofertas de pequeno porte.

Para o sócio da Value Consultoria Rodrigo Pasin, o momento favorece o comprador. "Mas não foi ruim para a empresa [Hypermarchas], que conseguiu captar quase R\$ 700 milhões num mercado turbulento e poderá tocar o plano de crescimento", diz. Melhor para o investidor que aderiu à operação e está levando para casa um papel com desconto maior e múltiplos mais atraentes. Conforme calcula Pasin, ao preço que as ações saíram, a Hypermarchas chegará ao pregão hoje com um índice EV/ebitda (o valor da empresa sobre o lucro antes de impostos, juros, depreciação e amortização, que pode dar uma idéia do prazo de retorno do investimento) de 16,3 vezes, em comparação ao indicador de 21,05 vezes se os papéis fossem vendidos pela média, a R\$ 22,50.

Apesar da depreciação aparente, a Hypermarchas mostra que o mercado não está tão fechado assim. "Quem se aventurar tem de estar preparado para captações menores e preços menos interessantes", avalia Pasin. Se optasse por outras formas de financiar a sua expansão, talvez a Hypermarchas não conseguisse tanto. Um assessor do ramo de fusões e aquisições conta que investidores estratégicos, como fundos de private equity, têm pago algo entre 5 e 6 vezes o ebitda por fatias das empresas

investidas, chegando, na melhor das hipóteses, a 11 vezes.

No varejo, a operação bem que mostrou sucesso e houve até rateio. Os investidores ficaram com 176 ações, um corte de 41,86% nas reservas acima disso. Lá fora, a demanda concentrou-se entre fundos globais com perfil de longo prazo, mas para bancar o novo investimento, eles exigiram um desconto maior, comparando a estrutura segmentada em bens de consumo da Hypermarchas a gigantes como a Procter&Gamble.

Para o diretor da Real Corretora, a oferta da Hypermarchas mostra que os investidores já conseguem mensurar o tamanho da crise fora do país e estão mais calmos. Ele acredita que o aumento dos juros no Brasil não prejudica as ofertas, pois já era esperado. "Estamos no reinício das colocações de ações", anuncia. Apesar da perspectiva positiva, nem toda oferta deve ter sucesso. "Além de aceitar um desconto no preço, as empresas terão de ter boa comunicação com os investidores e bom projeto para apresentar. Terão de mostrar que farão bom uso do dinheiro para conseguir acessar o mercado", diz Blasi.

Empresas como o grupo Gerdau, que também está com uma oferta de ações em andamento, têm mais chances de sucesso, pois têm um histórico de bons resultados e projetos de crescimento ambiciosos. A operação da Gerdau pode girar mais de R\$ 5 bilhões.

O sócio da consultoria Cypress Associates Kan Wakabayashi acredita haverá uma retomada gradativa das ofertas e um bom termômetro será verificar se quem suspendeu ou desistiu de operações no início do ano retomará as distribuições. A Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa), que havia interrompido a oferta em janeiro devido à crise, retomou-a nesta semana, com reserva de ações pelo varejo de 15 a 22 de abril. Também estão no mercado uma emissão inicial da grife de roupa feminina Le Lis Blanc e uma segunda oferta da Anhangüera Educacional. A reserva de ações da empresa têxtil vai de 14 a 22 de abril e a da Anhangüera ocorre somente hoje.

Segundo Wakabayashi, diversas companhias que antes planejavam ofertas iniciais de ações mudaram de planos e optaram por colocações privadas, em que os bancos de investimento formam um pool de investidores qualificados para comprar os papéis. Ou seja, esta foi uma alternativa e significa que o processo de capitalização de empresas não parou.

Na avaliação do sócio da Ernst & Young Paulo Sergio Dortas, os mercados emergentes devem continuar conduzindo a atividade global de ofertas iniciais, enquanto os maduros mostram desaceleração. "Os Bric (sigla para Brasil, Rússia, Índia e China) estão na crista da onda. Apenas as empresas precisam estar mais bem preparadas para entregar o que prometem", diz. Ele é menos otimista, porém, com o momento atual do país e ainda não vê uma reabertura de mercado. "A expectativa é que o segundo semestre traga mais atividade para a bolsa e que as ofertas cresçam, mas sem a inocência de que qualquer uma terá êxito."

Também cauteloso, o economista-chefe da Plenus Gestão e diretor do departamento de relações internacionais da ESPM-RJ, Alexandre Espírito Santo, afirma que, por mais que o caso de investimento da Hypermarchas possa ser atraente, há dezenas de estreadores que chegaram ao pregão em 2007 e podem ser preferidas pelos investidores. Ele cita as ações ON da Estácio Participações, que há um mês eram negociadas por R\$ 10,50 e agora valem R\$ 12,60. "A segunda linha voltou a subir, mostrando que já tem gente procurando barganhas, achando que o pior lá fora já passou. Então, por que assumir um papel novo?"