

Valor 1000

VALOR ECONÔMICO



EDIÇÃO

2014

1000 MAIORES EMPRESAS

E AS CAMPEÃS EM 26 SETORES E 5 REGIÕES



Quem se arrisca a ser o primeiro?

A fila é grande, mas as chances são pequenas de que neste ano alguma empresa faça sua estreia na bolsa de valores

Por Roseli Loturco

A primeira metade de 2014 deixou um saldo nada animador para o mercado de capitais. A BM&FBovespa registrou na primeira quinzena de julho a movimentação mais baixa desde setembro de 2009, com volume financeiro médio em torno de R\$ 4,66 bilhões por dia. O número marcou a terceira queda consecutiva mensal de volume da bolsa neste ano. O Índice Bovespa, que em março de 2010 chegou a atingir 70 mil pontos, despencou para 47 mil pontos em fevereiro deste ano e atualmente oscila pouco acima dos 50 mil pontos, depois que as ações da Petrobras voltaram a ganhar impulso.

As promessas de abertura de capital aventadas no início do ano não prosperaram. Depois de registrar 13 operações de IPO (oferta inicial de ações, na sigla em inglês) em 2013, que movimentaram cerca de R\$ 20 bilhões, o mercado corre o risco de encerrar este ano sem estreias. Fraco desempenho econô-

mico, aumento da inflação e incertezas típicas de ano eleitoral estão entre as explicações para o mau humor das empresas e dos investidores.

Falta de interessados em abrir capital não há. Mas eles esperam o cenário macroeconômico melhorar antes de agir. "Tenho uma lista de 30 empresas no meu pipeline prontas para abrir capital, mas esperando o cenário melhorar e surgir uma boa oportunidade para isso. São empresas com capacidade para levantar no total cerca de R\$ 20 bilhões em suas ofertas iniciais", afirma Fábio Nazaré, sócio de mercado de capitais do BTG Pactual. Para ele, a ausência de operações de IPO é decepcionante. "Este tem sido um ano ruim. E isso depois de 2013, que também não foi bom. Estamos operando aquém das possibilidades desse mercado", diz. Ele não espera apostas muito significativas no Brasil até o fim de 2014. "Os estrangeiros, por exemplo, vão esperar para ter uma visão mais clara da economia."

Para alguns especialistas, o mercado está vivendo uma espécie de "dia da marmota", como no filme "Feitiço do Tempo". "Vejo 2014 como extensão de 2013. Havia de início expectativas altas em relação ao desempenho da economia, mas ao longo do ano elas se frustraram. Foi ficando claro que o crescimento esperado para a economia não viria, e agora percebemos que não acontecerá nem em 2014", afirma Claudio Mifano, diretor de gestão de patrimônio da Claritas Investimentos, que possui R\$ 3,3 bilhões de patrimônio sob gestão.

De acordo com ele, o ciclo de aperto monetário tem pesado bastante. Ele pondera que quando os juros estavam em 7,5% em 2012 o cenário era mais favorável ao mercado de capitais, pois o investidor começava a pensar em como remunerar melhor seus investimentos, mesmo que para isso tivesse que correr um pouco de risco. Mas a volta do aumento do juro básico da economia (Selic) e a alta da

inflação, além da perspectiva de recuperação menor da economia, tiram o interesse do investidor nesses ativos.

Ao contrário dos últimos anos, quando as incertezas e tempestades eram desencadeadas principalmente pelas crises internacionais, agora o problema parece estar mais dentro de casa. "Neste ano, já observamos a recuperação dos EUA, depois de um 2013 com muitas incertezas. Além disso, o Federal Reserve (Fed), o banco central americano, já sinalizou que vai agir em relação ao corte dos incentivos que deixarão de existir via política monetária, o que melhorou o humor dos investidores", afirma José Cláudio Securato, presidente do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (Ibef) e do Instituto Saint Paul of Finance.

Também na Europa ele vê uma melhora contínua, apesar das turbulências criadas pela crise do banco português Espírito Santo (BES), maior ins-



Securato, do Ibef: sinais de melhora nos Estados Unidos e na Europa

tuição financeira privada do país, envolvida em escândalos de balanços mascarados e dívidas capazes de levar à falência a empresa, que faz parte de um grupo com 114 anos de existência.

“Se houver uma política de ajuda do governo português ou do Banco Central Europeu (BCE), talvez outros bancos em dificuldade apareçam. Se isso ocorrer, há potencial de contaminar não só a Europa, mas também outros mercados de capitais. Porém ainda é cedo para avaliar a dimensão dessa situação”, comenta Securato.

No que diz respeito ao mercado doméstico, o presidente do Ibof é pouco otimista não só para este como também para o próximo ano. Para ele, a economia brasileira carece de dinamismo. “Ela tem se desenvolvido pouco, o que limita também o desenvolvimento do mercado de capitais”, diz. Na sua avaliação, não apenas o mercado acionário, mas também o de emissão de títulos de dívida privada (debêntures), deve permanecer estagnado no segundo semestre deste ano, à espera do resultado

das eleições. “A mudança de governo ou de política econômica é esperada, mas ainda não foi precificada pelo mercado. As empresas estão em compasso de espera. E o investidor também”, analisa.

Independentemente de quem venha a assumir o novo governo, os economistas e analistas de mercado dão como certa a necessidade de se adotarem medidas para controlar a inflação e a taxa de juros. “Anos de ajustes são sinônimos de baixo crescimento econômico e fraco desempenho no mercado de capitais. Ou seja, podemos considerar que já perdemos dois anos, 2014 e 2015. Vamos torcer para que os efeitos da nova política econômica venham em 2016”, afirma Securato.

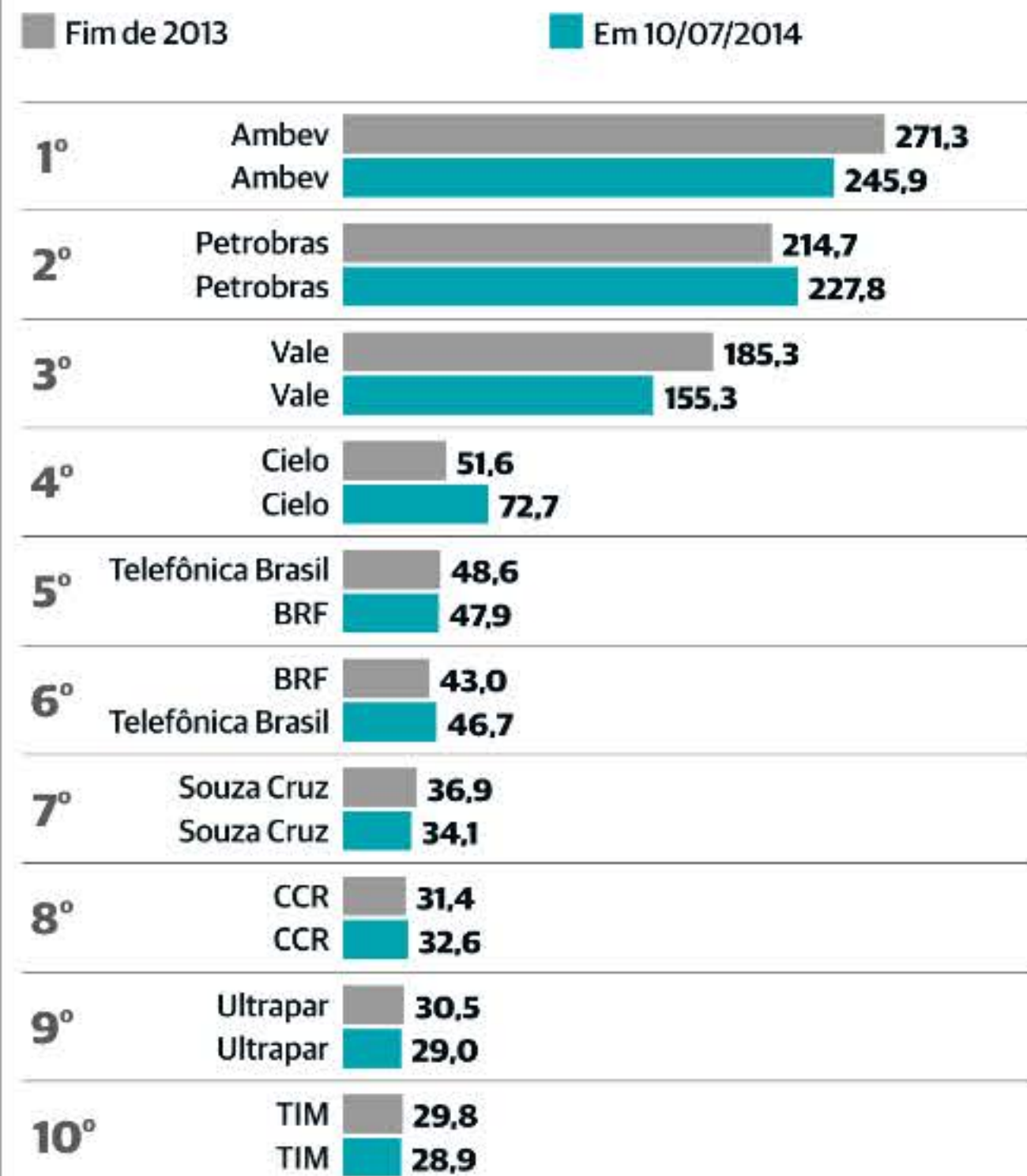
As questões que parecem amedrontar o mercado não estão relacionadas apenas à macroeconomia. Como se não bastassem todas as preocupações com a trajetória ascendente da inflação, da queda do PIB e subida dos juros, os especialistas mencionam também o chamado “efeito Eike Batista”. “O mercado de capitais está bem cauteloso. Houve uma mudança de mentalidade dos investidores, que não compram mais empresas de projetos”, afirma Carolina Lacerda, diretora de mercado de capitais da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Ela se refere ao episódio envolvendo o empresário Eike Batista, que perdeu 90% de sua fortuna após suspender os investimentos da petroleira OGX para ampliar a produção de petróleo no campo de Tubarão Azul, na bacia de Campos, no Rio de Janeiro (RJ). A promessa não cumprida gerou uma crise de confiança entre os investidores.

O “efeito Eike Batista” também pode ser citado como um dos motivos para a retração dos IPOs, como aponta Paulo Sérgio Dortas, sócio da Rio Novo Consultores, sem deixar de lembrar os indicadores desanimadores da economia e a falta de segurança e transparência em relação a algumas regras de mercado. O lado bom de toda essa história é que as aberturas de capital hoje são mais bem planejadas e com ativos de melhor qualidade. “O ganho de situações como essas é que a qualidade dos IPOs melhorou de alguns anos para cá. Dificilmente veremos uma febre como a de 2006 e 2007, com as chamadas empresas de ‘power point’, ou seja, empresas só de projetos”, explica o consultor.

Não faltam, porém, iniciativas para reverter o quadro desanimador. Empenhado em retomar o interesse do pequeno investidor pelos papéis das empresas menores, o governo anunciou, no primeiro semestre, medidas de incentivo ao mercado de capitais. Entre as novidades está a isenção de Imposto de Renda para investidores pessoa física na negociação de ações de empresas com faturamento de até R\$ 500 milhões ao ano e valor de mercado de até R\$ 700 milhões na data da oferta de ações. Com

As maiores em valor de mercado*

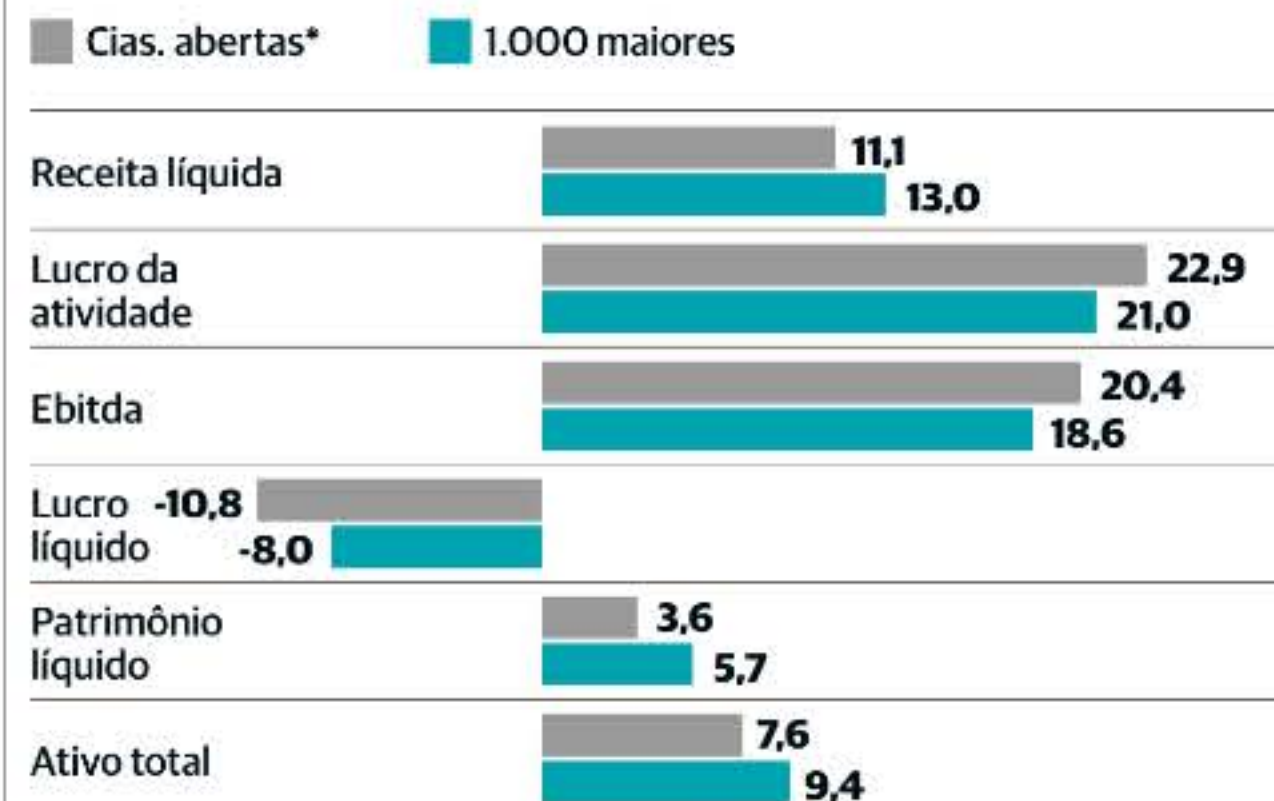
Em R\$ bilhões



Fonte: BM&FBovespa. Elaboração: Valor Data. *Entre as empresas de capital aberto com ações na Bovespa e presentes no ranking das mil maiores

O desempenho de quem está na bolsa

Variações % (2013 sobre 2012)



Fontes: anuário Valor 1000 (ed. 2014) e CVM. Elaboração: Valor Data. *Dados de 222 empresas, entre as mil maiores, registradas na CVM, com dados disponíveis no período

isso, espera-se trazer de volta boa parte da massa de pessoas que fugiram desses investimentos assustadas pelas recentes desvalorizações da bolsa e, ao mesmo tempo, dar às companhias menores uma possibilidade de financiamento com menor custo.

De acordo com cálculos do governo, 220 das 369 empresas listadas poderiam se beneficiar da medida. Números do Valor Data, porém, apontam para números menores. Segundo o levantamento, das companhias negociadas em bolsa, apenas 87 têm receita bruta abaixo de R\$ 500 milhões. Os analistas do mercado também não acreditam que a medida vá ter alcance amplo. “Por um lado, as novas regras adotadas pela bolsa para isentar de imposto o pequeno investidor que comprar ações de empresas menores são boas. Mas a amplitude da medida e o resultado são muito pequenos, pois atinge um número ínfimo de empresas”, opina Claudio Mifano, da Claritas Investimentos, que é a favor de uma redução de impostos de forma horizontal para compra de ações de todas as empresas.

Além disso, Mifano alerta que com a taxa Selic no patamar atual, 11% ao ano, sem perspectiva mais imediata de queda, os investidores acabam achando mais vantajoso aplicar o dinheiro em renda fixa, tanto nos títulos públicos como nos privados. “E para quem dispõe de um volume de recursos maior, acima de R\$ 1 milhão, aplicar em títulos no exterior pode trazer uma remuneração melhor”, afirma.

As opiniões são partilhadas por Securato, do Ibof. Ele também acredita que, apesar de positivas, se não forem ampliadas, essas medidas se tornam inócuas e não afetarão de forma significativa o vo-

lume de negociação da bolsa. “Acho um ótimo começo não cobrar Imposto de Renda do investidor que comprar papéis de empresas de menor porte, mas o fato de essas empresas precisarem estar listadas no Novo Mercado restringe o alcance da medida”, afirma.

Enquanto a bolsa patina, os mercados de captações domésticas e internacionais das companhias brasileiras por meio de emissão de dívidas registraram avanço no primeiro semestre. De acordo com dados da Anbima, o volume de captações de janeiro a junho foi 17,9% superior ao de igual período do ano passado, alcançando R\$ 138,6 bilhões. A maior parte, porém, equivalente a R\$ 72 bilhões, é referente ao mercado externo de renda fixa, acessível para um número limitado de empresas. Quando se observa o desempenho das captações no mercado interno (renda fixa e variável), percebe-se que quase não houve alteração: o volume passou de R\$ 66,8 bilhões entre janeiro e junho de 2013 para R\$ 66 bilhões no mesmo período deste ano.

“Juntas, as captações nos mercados doméstico e internacional cresceram no primeiro semestre deste ano em relação ao mesmo período do ano passado, mas a base de comparação é fraca. Tivemos anos bem mais robustos”, afirma Carolina Lacerda, da Anbima. É o caso de 2010, quando esses recursos alcançaram R\$ 314,1 bilhões.

Carolina destaca que a maioria das operações ainda se concentra na emissão de debêntures (que representaram 45,6% do total), cujos maiores emissores são os setores de energia, infraestrutura e saneamento. Houve ainda crescimento de outros instrumentos, como os Certificados de Recibo Imobiliário (CRIs), cuja participação passou de 2,4% para 9,7%. “Só a Petrobras captou R\$ 4 bilhões do total de R\$ 6,4 bilhões”, aponta. “Já em renda variável, não tivemos nenhum IPO no primeiro semestre. Para setembro, porém, estão previstas duas ou três operações”, diz Carolina.

De acordo com Dortas, da Rio Novo, a preferência pela emissão de debêntures é mais um reflexo do medo das empresas em participar do mercado acionário. “Vejo muitas empresas grandes emitindo debêntures para se capitalizar, mesmo sendo um recurso caro”, afirma. A Camil Alimentos, por exemplo, maior beneficiadora de alimentos da América Latina, emitiu R\$ 200 milhões em debêntures não conversíveis em ações. Esta é a quarta emissão da companhia, que tem como sócia a Gávea Investimentos.

Para Carolina, da Anbima, um dos motivos que explicam a expansão desses títulos é o fato de as empresas priorizarem instrumentos de captação de curto prazo, prevendo que os juros voltem a cair, além de expressar certa cautela à espera da definição do cenário eleitoral.