

DATA DE REGISTRO: 19/03/2013

DATA DE PUBLICAÇÃO: 14/03/2013

VEICULO: AMANHÃ

SEÇÃO: Não possui

PÁGINA: Não possui

TIRAGEM: Não possui

TIPO DE VEICULO: ON-LINE

TITULO: POR UMA BOLSA LÍQUIDA E CERTA

LINKS RELACIONADOS: <http://www.amanha.com.br/home-internas/4337-por-uma-bolsa-liquida-e-certa>

quinta-feira, 14 de março de 2013

Por uma bolsa líquida e certa

Inserir as pequenas e médias empresas no mercado de capitais – e colocá-las no radar das corretoras e analistas de investimento – é um passo fundamental para ampliar os índices de liquidez da BM&FBovespa

Por Marcos Graciani

Não é preciso ser um observador muito sagaz para perceber que a bolsa de valores está se popularizando no Brasil. Basta acompanhar o dia a dia das famílias de classe média brasileiras, que se mostram cada vez mais dispostas a migrar suas economias da velha poupança para aplicações com maior potencial de rendimento. Pelos cálculos da BM&FBovespa, o número de pessoas físicas com dinheiro aplicado em ações cresceu mais de sete vezes nos últimos dez anos – de 85 mil, em 2002, para 569 mil em 2012. Por trás dessa onda de popularização, no entanto, persiste um problema grave: mesmo com tanta gente investindo, a bolsa brasileira ainda carece de liquidez. Isto é: muitas vezes, o investidor enfrenta dificuldades para vender ou comprar ações.

O problema está longe de ser desprezível. Além de dificultar a diversificação das carteiras de investimento, a falta de liquidez prejudica as próprias empresas que buscam capital na bolsa. E não é de agora. Em 1976, por exemplo, a Marisol decidiu colocar em prática um arrojado plano de investimentos. Para bancar a iniciativa, recorreu à bolsa de valores – e se deu bem: captou o que pretendia e conseguiu dar a arrancada para se tornar uma das maiores indústrias têxteis do país. Mas a lua de mel com o pregão durou só até 1992. A partir daí, já capitalizada, a empresa não

precisou mais emitir novas ações para se financiar. Os papéis vendidos nas primeiras ofertas foram se concentrando em poucos blocos de acionistas. Consequentemente, os pequenos investidores não conseguiam mais comprar – e nem vender – os papéis da Marisol, embora seu desempenho financeiro fosse excelente.



"Recebíamos telefonemas de pessoas que não conseguiam se desfazer do papel, ou que reclamavam que o valor do título não era atraente", recorda Paulo Krause, diretor financeiro e de relações com o mercado da empresa. A saraivada de reclamações deu velocidade ao fechamento de capital da Marisol. Os blocos da Previ e do Banco Fator, que detinham 33% das ações, foram recomprados pela GFV Participações, holding constituída pela família Donini, fundadora da empresa. O capítulo final da novela se deu em julho de 2012, quando a

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) cancelou o registro de companhia aberta da Marisol.

O processo reduziu ainda mais os números do mercado de capitais no Brasil. Hoje, a sexta maior economia do mundo conta com apenas 452 companhias listadas na bolsa de valores, com um valor de mercado que chega a R\$ 3,4 trilhões – o equivalente a 60% do PIB. Nos Estados Unidos, para se ter uma ideia, a bolsa de Nova Iorque e a Nasdaq comercializam os papéis de mais de 2,3 mil empresas cujo valor de mercado passa de US\$ 16 trilhões – superior ao PIB norte-americano, que é de US\$ 15 trilhões.

O contraste fica ainda maior quando se restringe às empresas abertas do sul do Brasil. Só 42 têm papéis realmente comercializados na bolsa. Para piorar, nem todas geram negócios de fato para o pequeno investidor. A maior parte das transações envolve apenas dez companhias – que, juntas, respondem por 87,5% do valor de mercado do sul na BM&FBovespa, segundo um levantamento exclusivo realizado pela consultoria Econômica a pedido de AMANHÃ. Um cenário altamente inóspito para pequenas e médias empresas – as small caps e mid caps –, cujo volume de negócios é incapaz de despertar o interesse da maioria dos investidores. Muito menos em um país como o Brasil, cujo mercado de capitais ainda é fortemente dependente de investidores estrangeiros, que nem sempre estão dispostos a aplicar dinheiro em negócios de menor porte. Segundo a BM&FBovespa, em torno de 70% dos IPOs são abocanhados por pessoas ou fundos de investimento localizados fora do Brasil.

Dificuldade para declarar

Dificuldade para deslanchar

A BM&FBovespa tem feito o possível para destravar o mercado. Os esforços de popularização da bolsa, por exemplo, estão longe de se esgotar – o objetivo é chegar a 5 milhões de investidores pessoa física até 2018. Além disso, novos segmentos vêm sendo criados para facilitar o acesso de pequenas e médias empresas ao mercado de capitais. O mais expressivo é o Bovespa Mais. Lançado em maio de 2005, o segmento tem regras mais flexíveis, que se adaptam às necessidades das companhias com menor poder de fogo. No Bovespa Mais, as empresas podem ser listadas sem necessariamente fazer um IPO – há um prazo de até sete anos para realizar a primeira oferta pública. Além disso, as regras de governança são menos rígidas: é possível se habilitar tendo apenas três membros no conselho de administração – bem mais simples que no Novo Mercado, que exige cinco conselheiros, sendo um deles independente.

Curiosamente, o Bovespa Mais demorou para deslanchar. A primeira empresa incluída nessa divisão de acesso do mercado de capitais foi a Nutriplant, fabricante de fertilizantes com sede em Paulínia, no interior de São Paulo. Detalhe: a estreia se deu em fevereiro de 2008, quase três anos depois de o Bovespa Mais ter sido lançado. Na época, o mercado brasileiro estava tão aquecido que muitas companhias optaram por entrar diretamente no Novo Mercado, onde o potencial de exposição era maior. Depois da Nutriplant, foi preciso esperar até outubro de 2011 para que mais uma companhia – a catarinense Desenvix Energias Renováveis, do ramo energético – buscasse abrigo no Bovespa Mais. Em maio de 2012, foi a vez da Sênior Solution, empresa paulista de TI. Até agora, porém, nenhuma delas fez a oferta de ações. A Desenvix, por exemplo, chegou a planejar o IPO em 2010, mas postergou a manobra em função das incertezas no cenário econômico. “A companhia poderá aproveitar futuras janelas de oportunidade que possam surgir para captações de recursos – mas tudo vai depender das condições de mercado”, antevê Leoze Lobo, diretor de relações com investidores da Desenvix.

Muitas ações e poucos negócios no sul

Hoje, 42 empresas da região têm ações negociadas de fato na bolsa. Mas apenas 12 delas apresentam uma liquidez considerada atraente

Empresa*	UF	Volume médio de negócios por dia (em R\$ mil)	Prazo teórico da liquidação (em dias)2**	Valor de mercado (em R\$ mil)***	Var (%)
Gerdau	RS	85.180	339	28.877.121	26,3
Weg	SC	53.410	329	17.574.308	51,0
Lojas Renner	RS	46.446	206	9.587.008	61,2
Cia Hering	SC	40.087	186	7.445.916	40,4
América Latina Logística	PR	21.197	256	5.427.931	-14,3

Tractebel	SC	18.921	1.163	22.003.939	12,5
Gerdau Metalúrgica	RS	15.725	550	8.648.736	24,9
Copel	PR	15.615	454	7.092.798	-27,6
Banrisul	RS	14.205	390	5.540.017	-21,6
Marcopolo	RS	13.091	427	5.594.941	83,2
Randon	RS	12.067	226	2.725.080	38,3
SLC Agrícola	RS	2.880	628	1.807.843	19,6
Bematech	PR	2.031	146	297.476	48,1
Positivo Informática	PR	1.197	355	425.359	-14,5
Cia. Providência	PR	1.157	555	642.332	29,7
Kepler Weber	RS	932	298	277.561	-7,8
Sanepar	PR	811	4.565	3.701.895	99,7
Cremer	SC	629	690	434.351	-9,5
Forjas Taurus	RS	620	621	385.442	101,4
Inepar Tel	PR	447	14	6.194	-61,1
Celesc	SC	334	3.396	1.133.371	-44,0
Portobello	SC	302	2.043	616.955	120,5
Dimed	RS	296	3.647	1.079.780	117,9
Lupatech	RS	235	448	105.379	-50,4
Fras-Le	RS	233	2.459	572.063	85,8
Paraná Banco	PR	172	6.820	1.172.304	24,6
Metisa	SC	120	1.661	200.075	-24,1
Schulz	SC	113	4.049	459.395	-28,0
Aco Altona	SC	82	767	63.000	7,7
Docas de Imbituba	SC	62	3.778	234.750	9,3
Renar	RS	45	531	24.000	-19,2
Graziotin	RS	44	8.966	394.058	32,3
Battistella	PR	38	3.762	144.185	-26,8
Döhler	SC	38	4.353	166.419	1,5
Minupar	RS	26	3.499	92.301	-44,8
Sultepa	RS	21	1.638	35.092	-26,6
Teka	SC	21	1.275	26.834	-50,3
Metalgráfica Iguacu	PR	15	6.524	96.880	-49,7
Josapar	RS	14	17.546	238.095	12,7

Rasip Agro	RS	13	6.402	80.731	11,8
Celulose Irani	RS	13	19.247	241.933	58,6
Wetzel S/A	SC	10	1.892	18.110	-65,9

* Outras 14 empresas ficaram de fora do ranking por estarem abaixo do volume médio diário de negócios de R\$ 10 mil

** O indicador mostra quantos dias seriam necessários para que cada empresa tivesse seu valor total de mercado negociado. Quanto maior é o período, menos líquida é a ação.

*** Até 5 de dezembro de 2012

Fonte: Economática/Quantitas/Bloomberg

Uma das causas do insucesso está na comunicação. Até mesmo entre os especialistas ligados ao mercado de capitais, são poucos os que conhecem o Bovespa Mais, por exemplo. “Descobri a existência apenas agora e tomei um choque ao ver que existem somente três empresas listadas. Ou seja, faltou divulgação”, revela uma fonte ouvida por AMANHÃ que prefere não ser identificada. Cristiana Pereira, diretora de desenvolvimento de empresas da BM&FBovespa, minimiza: “Não posso garantir que todos conheçam o Bovespa Mais, mas temos feito um trabalho consistente e temos convicção de que a maioria dos investidores tem noção do que seja”, garante ela. Conforme Cristina, a comunicação é feita com bancos e corretoras que atuam como multiplicadores da iniciativa. Há quem afirme, no entanto, que a divulgação do novo segmento ficou muito concentrada na região sudeste, o que dificultou a adesão. “O trabalho de comunicação tem sido muito bom – pelo menos em São Paulo. Mas há algo que não convence o empresário de que é possível conseguir recursos para investimentos em um curto espaço de tempo”, opina Osvaldo Nieto, presidente da consultoria Baker Tilly Brasil.

Convencer os empresários é um dos grandes desafios a serem superados na busca de um mercado de capitais mais atraente. Muitas vezes, eles adiam a entrada por medo ou preconceito – ou por acharem que suas companhias ainda não têm o tamanho necessário para fazer uma boa captação. “Muitos começam a fazer a lição de casa para lançar um bebê Johnson, bonito, saudável e forte. Mas ficam temerosos pelo bebê não estar gordo o suficiente e vão dilatando o prazo, aguardando uma fase de alta no mercado de capitais”, diagnostica Nieto. Além disso, é preciso levar em conta que nem sempre a bolsa é, de fato, a melhor opção de capitalização. “Atualmente, para valer a pena, a empresa deve ter um faturamento anual de R\$ 200 milhões, no mínimo. Há muitas taxas baseadas no patrimônio líquido que acabam sendo muito caras se a empresa não tiver um caixa forte”, explica Solange Gomide, diretora da regional sul do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI).

Felizmente, há empresas dispostas a fugir do padrão. A Forjas Taurus, por exemplo, apostou na governança corporativa e em uma arrojada reorganização societária para se tornar um caso bem-sucedido na bolsa. Fabricante de armas e equipamentos de segurança, a companhia tem

ações listadas na BM&FVBovespa desde 1982. A grande transformação veio em 2011, quando a Taurus elevou seu índice de free-float (ações em circulação no mercado) para 39% e reformulou sua área de Relações com Investidores – colocando-a sob o comando de Doris Wilhelm. Profissional experiente, que acumulava passagens por companhias como Grendene, Coteminas, Ambev e Itaú-Unibanco. Doris sabia que não podia ficar de braços cruzados esperando os investidores comprarem as ações da Taurus. Por isso, decidiu ir atrás do dinheiro e cumpriu uma verdadeira peregrinação por bancos de investimento, corretoras e gestores de fundos, além de sondar investidores estrangeiros. A cada encontro, valorizava o potencial de crescimento da companhia e mostrava que ela era bem mais que uma simples fabricante de armas.

Os resultados não tardaram. Em novembro deste ano, as ações da Taurus movimentaram R\$ 676,8 mil por dia, em média – mais que o dobro do volume de negócios registrado em dezembro de 2011. No mesmo período, o preço das ações cresceu 97%. Agora, a companhia quer entrar no IBRX Brasil, índice que reúne as 100 empresas mais negociadas da bolsa. Ou seja: as ações tendem a se valorizar ainda mais. “Os eventos que fizemos cumprem a função de fazer com que mais gente conheça a companhia. Sem contar que tem o famoso boca a boca, onde os analistas começam a trocar ideias sobre o papel. É um efeito multiplicador”, comemora Doris.

Falta cobertura

Para que mais empresas consigam dar o salto de qualidade protagonizado pela Taurus, é preciso fortalecer um elo essencial do mercado de capitais: o das corretoras e analistas, responsáveis por fazer o meio de campo entre o pregão e a maioria dos investidores pessoas físicas. Um levantamento da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) mostra que as dez corretoras mais ativas do país cobrem apenas 171 ações na BM&FVBovespa – de um total de 455 disponíveis. A falta de “cobertura”, como as corretoras se referem ao ato de analisar o desempenho das ações, acaba prejudicando o potencial de liquidez da bolsa como um todo. “Os investidores acham muito arriscado comprar um papel que não tem cobertura. Acaba sendo um ciclo vicioso: a ação não tem liquidez e, por isso, não tem cobertura – mas, justamente por não ter cobertura, acaba não tendo liquidez”, ilustra Paulo Esteves, analista-chefe da Gradual Investimentos, de São Paulo.

Para quebrar esse ciclo, a BM&FBovespa fechou, em abril de 2012, um convênio com a Apimec. O objetivo é claro: colocar empresas com baixa liquidez no radar das corretoras. No caso do Bovespa Mais, os relatórios financeiros serão financiados pela própria BM&FBovespa nos dois primeiros anos de listagem – o benefício será estendido às companhias que já compõem o segmento. Nas demais divisões da bolsa, as próprias empresas continuarão arcando com os custos dos relatórios. “Quanto mais cobertura, maior é a liquidez. Infelizmente, há empresas que não aderem ao convênio por se acharem pequenas demais. Elas se esquecem de pensar no médio e longo prazos, quando esse jogo pode virar”, avalia Vinícius Corrêa e Sá, superintendente de autorregulação da Apimec Nacional.

Quem aproveita a oportunidade não tem do que reclamar. A Nutriplant, por exemplo, entrou na cobertura das corretoras Gradual e Empiricus em julho de 2012. Desde então, seus papéis se valorizaram 8,6%. “A bolsa foi feliz em eleger analistas independentes, pois não há influência de nenhuma das partes. Isso dá para o investidor a possibilidade de analisar uma ação com riqueza de detalhes”, afirma Ricardo Pansa, presidente da Nutriplant. Já as corretoras têm a oportunidade de construir carteiras diferenciadas. A Empiricus, por exemplo, cobre o desempenho de 100 empresas na bolsa – destas, 60 são small ou middle caps. “Priorizamos análises de empresas relegadas ao segundo plano”, argumenta Roberto Altenhofen, analista da Empiricus, que é independente – isto é, não tem ligação com grandes bancos. “Ser independente é algo novo no Brasil, e isso também nos diferencia.” A gestora de recursos Leblon Equities, do Rio de Janeiro, está disposta a ir ainda mais longe: quer criar o primeiro fundo brasileiro dedicado ao mercado de acesso para pequenas e médias empresas. O objetivo é captar R\$ 200 milhões e aplicar em 20 empresas predeterminadas. Os critérios de seleção são claros: para se habilitar ao dinheiro, as companhias precisam estar em operação, ter um faturamento bruto anual entre R\$ 30 milhões e R\$ 100 milhões – e assumir o compromisso de aderir ao Bovespa Mais. A fase de captação de recursos terminará em março. “O fundo não terá nenhum tema ou foco geográfico e todas as empresas são candidatas”, conta Pedro Rudge, sócio da Leblon Equities.

Custo Brasil no pregão

Um dos grandes empecilhos à real popularização da bolsa no Brasil é o custo associado à abertura de capital. Estudos mostram que, em uma captação de até R\$ 100 milhões, gasta-se até 8% com exigências legais, taxas e contratações de advogados. “Talvez os bancos pudessem dar taxas diferenciadas de custódias, já que as empresas menores acabam tendo os mesmos ônus em termos de custos, embora não tenham a mesma musculatura de caixa”, sugere Vinícius Corrêa e Sá, da Apimec. A própria diretora de desenvolvimento de empresas da BM&FBovespa, Cristiana Pereira, reconhece que o preço a ser pago por quem acessa o mercado de capitais é alto. Segundo ela, 40% dos custos associados às exigências legais dizem respeito à publicação de balanços trimestrais, atos societários ou atas de conselho em jornais de grande circulação nacional. A solução? Permitir que esses documentos sejam veiculados em meios eletrônicos, tal como acontece na Inglaterra, no Canadá e na Espanha.

A boa notícia é que o governo está interessado em facilitar o caminho para as companhias que buscam espaço na bolsa. O grande instrumento de incentivo, nesse caso, é o BNDESPar, como é conhecido o braço de investimentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Muitas vezes, a instituição recorre ao mercado de capitais para liquidar participações em empresas de menor porte. Um exemplo é a Ibema, fabricante paranaense de papel-cartão – que, em dezembro, anunciou um plano de listagem de ações no Bovespa Mais. A operação poderá movimentar até R\$ 100 milhões. “As empresas passam por uma preparação e adotam práticas de

governança corporativa. Assim, é possível listá-las rapidamente”, explica Luis Antonio Souto, superintendente da área de capital empreendedor do BNDES. Ele e os demais gestores da instituição se mostram bastante otimistas com o potencial do Bovespa Mais. “Representantes de vários bancos de investimento vêm dizendo que o Bovespa Mais tem tudo para deslanchar até por uma necessidade de mercado”, conta Valter Manfredi, chefe do departamento de gestão de participações da área de capital empreendedor do BNDES.

Já listada no Bovespa Mais, a Senior Solution vem aproveitando as oportunidades. Especializada em softwares para instituições financeiras, a companhia tem o BNDESPar como acionista desde 2005. O capital obtido foi essencial para que a Senior se tornasse consolidadora em um setor que, atualmente, ainda é bastante pulverizado. As adaptações às regras de governança corporativa começaram logo depois. Até que, em maio do ano passado, a Senior Solution recebeu o registro de companhia aberta. “O apoio que recebemos foi importante para conseguirmos implantar práticas de governança”, conta Bernardo Gomes, presidente da empresa. Na visão dele, a atual conjuntura econômica é chave para a busca de maior liquidez no mercado de capitais no Brasil. “O corte de juros dará início a uma corrida de investidores pela busca de ativos que tenham alta rentabilidade, o que beneficiará o mercado de capitais no país”, argumenta Gomes.

Paralelamente, outras empresas se preparam para se inserir na bolsa. A gaúcha Altus e a paranaense Ibema pretendem se ver listadas no Bovespa Mais ainda neste ano – embora não tenham, ainda, um prazo definido para realizar seu IPO. São sinais auspiciosos para um mercado de capitais que, hoje, ainda se ressentia da falta de liquidez.