

O dia seguinte

Após realizarem captações milionárias nos IPOs, companhias saem à caça de oportunidades para entregar os ambiciosos retornos almejados por seus investidores

Por Yan Boechat



Depois da festa de captações recordes do ano passado, as empresas que fizeram ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) no mercado brasileiro deram a largada nos investimentos que trarão os prometidos — e muito esperados — retornos sobre as pesadas apostas realizadas por milhares de investidores estrangeiros e brasileiros. A maior parte das companhias que passou a ser listada na Bovespa em 2005 já começou a aplicar os milhões de reais que conseguiu no mercado de ações. As estratégias variam de empresa para empresa. Algumas optaram por reduzir dívidas, outras por ampliar os negócios já existentes e outras tantas decidiram ir às compras. Em comum, elas têm o objetivo (e a obrigação) de atender às altas expectativas de quem adquiriu seus papéis a preços bem salgados para os padrões brasileiros.

Preço, aliás, que fez com que muitas dessas empresas tivessem um valor de mercado muito superior ao de grandes companhias tradicionais que circulam pela Bovespa há décadas, como mostrou *Capital Aberto* na última edição. O fato de uma companhia como a Cosan, que tem uma receita de R\$ 1,9 bilhão, valer o mesmo que a Ipiranga Petróleo, com faturamento de R\$ 14 bilhões, explica a pressa com que muitas empresas estão aplicando seus recursos. Pressionadas por expandir os negócios e manter seus papéis valorizados, muitas delas decidiram não esperar a hora de investir. “Os recursos estão sendo aplicados em áreas que têm potencial de crescimento rápido”, afirma Eduardo Cysneiros de Moraes, analista da Claritas Investimentos.

A própria Cosan, que exemplifica bem a valorização recorde das estreantes, já aplicou parte dos quase R\$ 900 milhões que arrecadou na emissão de 18 milhões de ações feita no segundo semestre de 2005. Em fevereiro, menos de três meses após o encerramento da oferta pública, a companhia adquiriu o Grupo Corona, uma das indústrias mais tradicionais do setor sucro-alcooleiro do País e dona de duas usinas de grande porte na região de Ribeirão Preto (SP). O negócio consumiu quase 50% do total arrecadado pela companhia, que hoje é uma das maiores produtoras e vendedoras de açúcar e álcool do mundo, e teve como objetivo reforçar a posição de liderança do grupo no Brasil e no mercado externo.

A estratégia da Cosan passa basicamente por ações como essa. Decidida a expandir-se com rapidez para aproveitar um crescimento da demanda que, na opinião de seus executivos, não será passageiro, a empresa optou por adquirir suas concorrentes. Além da Corona, adquiriu com parte do que foi arrecadado no

IPO uma outra usina, a Destivale. “Para nós o aumento da demanda de álcool é irreversível, já está acontecendo e a tendência é que evolua com rapidez”, afirma Guilherme Prado, gerente de Relações com Investidores da Cosan. “Por conta disso nossa estratégia de crescimento passa diretamente pelas aquisições, não vamos parar na Corona”, diz ele.

O perfil comprador não é exclusividade da companhia, que obteve uma valorização 86% superior ao índice Bovespa desde que suas ações passaram a ser negociadas, em novembro. Ainda que sem a mesma agressividade, boa parte das empresas que fizeram IPO recentemente também está preferindo expandir suas operações pela aquisição de concorrentes. “Essa é uma estratégia que está sendo muito utilizada por essas companhias, mas é difícil prever se os resultados serão positivos”, diz Fábio Vieira Cardoso, sócio diretor da Adinvest. “Em setores mais tradicionais, como a siderurgia, é mais fácil fazer avaliações. Nas novatas, é preciso dar tempo ao tempo”, diz ele.

Independente da certeza de retorno, essas companhias querem que o dinheiro seja injetado no negócio com rapidez, para ampliar a musculatura e ganhar escala. Mais ou menos o que a OHL Brasil pretende fazer com os mais de R\$ 140 milhões que tem em caixa. Dona da CentroVias, da Intervias e da Autovias, concessionárias de estradas privatizadas no Estado de São Paulo — onde investiu parte dos recursos —, a empresa vai destinar mais de 60% do que arrecadou com a oferta pública de ações primárias à aquisição de empresas do mesmo setor. “Nós não somos banco, não queremos ficar com o dinheiro aplicado. Pretendemos investi-lo na aquisição de outras empresas o mais breve possível”, afirma Alessandro Levi, gerente de Relações com Investidores da companhia, que é controlada pela espanhola OHL (Concesiones).

A OHL ainda não determinou o prazo em que esses investimentos vão ocorrer. Tampouco abre mão da possibilidade de aplicar os recursos em novos projetos. “Existe a possibilidade de surgir algo interessante com as PPPs, mas esse não é nosso foco principal”, diz Levi. Constituída no País a partir de aquisições, a OHL Brasil pretende manter a estratégia para se expandir com rapidez atuando no mercado secundário. “Até o fim desse ano já teremos investido uma parte dos recursos.”

DENTRO DE CASA — Há também quem esteja preferindo investir no próprio negócio, a fim de expandir as operações. TAM e Lojas Renner estão adotando exatamente essa estratégia. Mesmo sendo este

um processo mais lento de expansão, para muitas delas significa também um modo mais seguro e sem os solavancos tradicionais de uma aquisição, quando toda a cultura e os processos da companhia adquirida precisam ser adaptados à nova controladora.

A TAM segue à risca essa estratégia. Atuando em um mercado praticamente consolidado e de poucos participantes, não conta com muitas opções para expandir por meio de aquisições. Ela até tentou, no passado, comprar a Varig, mas o negócio não seguiu adiante. Líder de mercado no País, a companhia optou por investir 90% dos R\$ 365 milhões que arrecadou com a emissão de ações na compra de novos aviões. No ano passado, assinou um contrato de encomendas firmes de 30 novos Airbus da família A320, utilizados nas viagens nacionais e para o continente sul-americano. Além disso, em dezembro, encomendou mais dez Airbus A350-900 — aeronaves com capacidade para 300 passageiros e utilizadas, primordialmente, no transporte internacional. Aviões novos, além de ampliar a oferta, também significam maior rentabilidade. Quanto mais novo o aparelho, mais econômico.

Estratégia semelhante foi adotada pela Lojas Renner, que optou por pulverizar 100% das ações no mercado quando da saída da antiga controladora, a JC Penney. A companhia decidiu investir os mais de R\$ 210 milhões que tinha em caixa até 31 de dezembro de 2005, provenientes da captação na Bovespa, para expandir sua rede de lojas de departamentos. Ao todo prevê a inauguração de 12 novas lojas em 2006, sendo quatro delas no Nordeste, região onde ainda não atuava. “A expansão está sendo viabilizada com recursos próprios e estamos crescendo acima do esperado. Nossa estratégia passa pela abertura de novas lojas e também pela entrada em novos mercados, como o Nordeste”, afirma o presidente da empresa, José Galló. A Lojas Renner também utilizou boa parcela do que arrecadou com a oferta primária de suas ações para quitar uma dívida de curto prazo de US\$ 80 milhões que tinha com a JC Penney.

LIVRANDO-SE DE PASSIVOS — Utilizar o dinheiro levantado na Bovespa para quitar dívidas e vitaminar o balanço é outra estratégia que as estreantes no mercado acionário brasileiro têm adotado com relativa frequência. Empresas com capital intensivo, por exemplo, estão fortalecendo as contas e reduzindo o endividamento de curto prazo a fim de estarem mais preparadas para investimentos de vulto que, provavelmente, terão de fazer para se manterem competitivas em um País com carências tão grandes em infra-estrutura. Mas não só companhias, digamos, “pesadas” estão optando por esse caminho. O portal de

comércio eletrônico Submarino vai destinar mais de 65% dos cerca de R\$ 450 milhões que arrecadou em seu IPO para quitar dívidas com diferentes instituições financeiras.

Por mais que, à primeira vista, possa parecer estranho captar recursos com novos sócios para “tapar buracos”, na opinião dos analistas trata-se de uma estratégia acertada. “Reduzir o endividamento com recursos captados nos IPOs é uma medida bastante positiva para muitas empresas, que podem melhorar o perfil de suas dívidas e ficar mais preparadas para futuros investimentos”, afirma Pedro Paulo Silveira, economista-chefe da Global Invest. Fábio Cardoso, da Adinvest, concorda com Paulo. Para ele, reduzir o endividamento é sempre positivo, principalmente em uma economia que, apesar de estável nos últimos tempos, tem um belo histórico de volatilidade. “Além disso, não se pode esquecer, as taxas de juros permanecem altíssimas, mesmo a longo prazo”, diz ele.

Não foi exatamente nos juros que a Energias do Brasil (EDB) optou por utilizar R\$ 670 milhões do US\$ 1,18 bilhão arrecadado com o IPO. Mesmo com o dólar atingindo seu valor mais baixo em quatro anos, e com uma tendência de queda no curto prazo, a companhia elétrica decidiu atacar seu endividamento nessa moeda. “Por mais valorizado que o real esteja, manter um endividamento indexado em moeda estrangeira é um risco que preferimos não correr”, diz Antônio José Celari, vice-presidente de finanças e RI da EDB. Aplicando mais de 50% do obtido no IPO na quitação das dívidas dolarizadas de curto prazo, a companhia conseguiu reduzir seu endividamento a patamares bastante confortáveis. Antes da capitalização, a relação entre a dívida líquida e sua geração operacional de caixa (Ebitda) era de 3,4 vezes. Hoje, está em 1,4.

A empresa também destinou R\$ 500 milhões para a expansão de seus negócios. Aplicou cerca de R\$ 150 milhões em projetos já existentes e tem algo próximo a R\$ 350 milhões para investir em novas usinas de geração de energia elétrica. “Estamos observando o mercado e pretendemos utilizar os recursos na ampliação da capacidade de geração”, afirma Celari.

Apesar de uma parte considerável dos recursos que essas empresas captavam ao abrir o capital ter ido para a mão dos controladores — a maioria delas fez também uma oferta secundária de ações —, todas estão buscando obter retorno rápido do que foi captado, independente da maneira como esse dinheiro está sendo empregado. À primeira vista, as apostas parecem ter sido corretas. Mas, como afirma Fábio Cardoso, da Adinvest, ainda é cedo para saber quem acertou a mão e quem errou. Só o tempo vai dizer aos investidores se eles fizeram a escolha certa ao adquirir ações aos preços extravagantes dos IPOs. ■