

Transparência é o mínimo a se exigir de empresas abertas

Por Angelo Pavini De São Paulo

As empresas que não estão em nenhum Nível de Governança Corporativa da Bovespa nem deveriam estar no mercado. A crítica é do advogado especialista em mercado de capitais Sergio Spinelli Silva Júnior, do escritório Mattos Filho e associados. "O Nível 1 exige apenas transparência, o mínimo que se espera de uma empresa que capta recursos do público", afirma. Com a experiência de quem participou de quase todas as principais ofertas públicas dos últimos dez anos - incluindo Petrobras e Vale do Rio Doce, que abriram o caminho para o investidor individual voltar a aplicar em ações -, ele puxa a orelha de empresários e executivos de bancos de investimento que se recusam a oferecer papéis para pessoas físicas - tratadas, segundo ele, como passageiros de segunda classe nas ofertas.

Segundo Spinelli, as grandes empresas brasileiras já foram a mercado e agora deve ter início uma segunda etapa, de companhias menos conhecidas, mais jovens, que buscam concluir um processo de reestruturação ou de montagem de um plano de crescimento sustentável. São os casos da Natura e da CCR. "O que tínhamos antes eram vendas de ações concluindo processos de privatização"

Foto: Magdalena Gutierrez/Valor



Sergio Spinelli Silva Júnior: "Transparência é o mínimo que se espera de uma empresa que capta recursos do público"

Nesta segunda onda de ofertas aparecem empresas de consumo, como Grendene e Natura, já com negócios maduros e bom nível de governança. Outro tipo de companhia é a que tem a participação de fundos de "private equity", que influenciam na gestão com métodos profissionais e, depois de um período, vendem sua parcela na empresa ou ampliam o negócio com mais sócios. É o caso da ALL e da Diagnósticos da América (DASA).

Em comum, essas novas empresas têm faturamento entre US\$ 100 milhões e US\$ 200 milhões. As emissões tendem a abrir espaço para estruturas de distribuição diferenciadas, como da Maçãs Renar, num valor pequeno, de R\$ 16 milhões, que deve ser oferecida por um "pool" de corretoras. "Se for bem feita e der certo, essa operação vai abrir espaço para uma centena de empresas que querem captar até R\$ 50 milhões", diz Spinelli.

Para ele, um dos pontos para a pouca atenção às pessoas físicas nas emissões é que dá mais trabalho e é mais custoso fazer uma oferta pulverizada. "A maioria dos organizadores prefere procurar logo os grandes investidores estrangeiros, tanto que são três dias de apresentação no Brasil e duas a três semanas de 'road show' no exterior". Mas Spinelli alerta que, ao primeiro sinal de volatilidade, esses investidores abandonam o Brasil. Um reflexo é a saída atual dos estrangeiros da Bovespa. "Banqueiro não quer ter trabalho para vender para pessoa física". Ele lembra que quando há oferta de varejo os bancos precisam dividir a taxa de corretagem com as corretoras que fazem a distribuição.

Segundo Spinelli, trata-se de um processo autofágico, onde a empresa não investe para oferecer seus papéis ao varejo e deixa de desenvolver esse mercado investidor. "É a lógica de curtíssimo prazo, que quer reduzir o custo da operação e deixa de garantir um valor maior para os papéis no futuro". Por conta dessa limitação ao varejo, o custo das operações no Brasil acaba sendo menor que nos EUA. Aqui, ele fica em torno de 4%, enquanto por lá, os bancos cobram 5% a 6%. "Mas esse custo maior se paga depois, com a valorização das ações e da empresa, pois quanto maior a demanda, maior o valor da ação", afirma, lembrando Natura, que subiu 30% logo nas primeiras semanas. Para o advogado, a fatia ideal para pessoa física seria entre 20% e 30%, perto da participação atual desse investidor na Bovespa.

Spinelli destaca a diferença entre a onda de abertura de capitais em 1986, por exemplo, no Plano Cruzado, e a de hoje. O mercado de capitais está mais maduro e houve um importante avanço na área de relações com investidores e transparência. Mas um dos problemas para o crescimento das ofertas e do mercado é o receio dos donos das empresas em perder o controle com a abertura de capital.

Ele prevê um movimento de empresas que já têm capital aberto acabando com as ações sem direito a voto (preferenciais). "Não acho que vai ser agora, mas em dois ou três anos vamos ter um movimento mais forte", diz ele, que sabe de duas companhias que estudam essa operação.

Spinelli acredita também que mais empresas devem vencer o medo de aderir a câmaras de arbitragem. Hoje um dos motivos para muitas não entrarem no Nível 2 e no Novo Mercado é a exigência de usar a câmara da Bovespa ou de outra instituição como as da Fiesp, da Firjan ou da Câmara Brasil-Canadá. Para Spinelli, diante das dificuldades da Justiça brasileira, as câmaras devem ser cada vez mais usadas nos próximos anos. "Uma ação judicial está levando cinco anos para ser distribuída, o que assusta qualquer investidor", diz o advogado. "A arbitragem hoje é uma prática mínima de governança corporativa junto com nível 1 de governança", afirma. "O direito ao Judiciário é incontestável, mas dado o caráter técnico, a maioria das questões entre sócios pode ser resolvida com a arbitragem".