

Publicado Blog Seletas/ Site da Capital Aberto – 02/10/2017 - Artigo de Alexandre Póvoa

## Abrir ou não abrir o capital, eis a questão.

A história do mercado de capitais brasileiro começa com a chegada da família real portuguesa ao Brasil, em razão da invasão francesa a Portugal comandada por Napoleão Bonaparte. Assim de sua chegada, Dom João VI estabeleceu como um dos primeiros objetivos a fundação de um banco para a nova metrópole: o Banco do Brasil. A Coroa pediu ajuda aos governadores das capitanias para ajudar a disseminar a informação sobre aquela que seria a primeira oferta de ações no país. O esforço de venda, curiosamente, durou intermináveis nove anos, com baixa demanda. Portanto, foi o primeiro e provavelmente mais longo trabalho de abertura de capital no país.

Desde então, o esforço para a criação de um mercado de capitais forte tem atravessado séculos. Porém, as últimas décadas não têm se mostrado alentadoras nessa direção. Entre 1990 e 2017, o número de empresas listadas em bolsa caiu assustadoramente de 544 para apenas 344. Houve períodos de “voos de galinha”, como a fase 2005-2007, quando cerca de 100 empresas lançaram ações ao público. Agora em 2017, após alguns anos, ressurge, ainda que timidamente, uma nova onda de aberturas de capital na Bovespa.

Primeiro, chama a atenção alguns números do chamado “Brasil real”. Há aproximadamente, segundo dados do Sebrae, 8 milhões de companhias instaladas no país, sendo que 99% são micro/média empresas. Somente em 2017, quase 1 milhão de novos CNPJs já foram abertos. Números que impressionam e que vão contra a ideia de que o brasileiro não apresenta características ligadas ao empreendedorismo.

O processo de abertura de capital é burocrático e complexo, envolvendo o pagamento de várias taxas e a assunção de diversos compromissos com o futuro acionista. É necessária a publicação periódica de informações em jornais ou revistas, como o balanço trimestral. A empresa deverá estar disposta a responder a qualquer dúvida dos acionistas. Além disso, há uma verificação permanente de cada linha do balanço pelos analistas. A pergunta básica que os proprietários da companhia em questão devem se fazer: “Estou realmente disposto a abrir mão da minha liberdade de fazer o que bem entender de minha companhia, sem ter que dar satisfação a ninguém?”.

- **Decisão Estratégica 1 – A abertura de capital é a melhor opção no momento?** Cabe ressaltar que, acima de tudo, estamos tratando de uma decisão estratégica. Até atingir o *timing* correto da abertura de capital, a empresa

deve ter percorrido alguns estágios, sobretudo em termos de escala. Isso não significa que empresas pequenas não possam seguir esse caminho, mas o grau de atratividade, do ponto de vista da demanda do investidor, tende a ser bem menor. A BM&FBovespa criou o segmento Bovespa Mais que dispensa certos estágios do processo e minimiza custos para incentivar o caminho da abertura de capital. No entanto, em determinados ciclos de vida da companhia, talvez seja mais importante a venda de uma participação minoritária, por exemplo, a um sócio estratégico (fundos de *private equity* são fortes candidatos), dando mais “musculatura” ao negócio, antes da exploração do mercado aberto para uma oferta primária de ações.

Além da decisão filosófica acerca da conveniência da abertura de capital para uma empresa fechada, uma pergunta financeira deve ser respondida: no atual estágio da relação dívida / recursos próprios, o endividamento adicional através de bancos ou outros instrumentos, não deveria ser a alternativa mais apropriada para o reforço de capital da empresa? Por definição, cabe lembrar que o custo de capital de terceiros, dentro de padrões normais de alavancagem, é inferior ao do capital próprio. Cabe lembrar que a abertura de capital pode ser realizada também com o objetivo de emissão de debêntures, que consiste em um título de renda fixa de longa maturação.

- **Decisão Estratégica 2 – A abertura de capital começa a ser uma questão de vida ou morte para a empresa?** Às vezes a abertura de capital não é mais uma opção, mas uma necessidade de sobrevivência do negócio. Por exemplo, a empresa pode estar inserida em um setor altamente intensivo em capital, cuja demanda por investimentos encontra-se progressivamente crescente por conta da concorrência mais acirrada. Há certo limite natural na disponibilidade de recursos de bancos ou dos próprios controladores, o que torna a abertura de capital – com o lançamento de ações (capital e debêntures) – quase que a última saída.

Porém, é um sinal de falha de gestão se a decisão de abertura de capital for causada somente pelo motivo exposto (demanda inevitável por captação). A decisão de abertura de capital de uma empresa deve estar inserida em um processo natural de evolução e não calcada em motivos emergenciais, reflexos da falta de planejamento.

- **Decisão Estratégica 3 – Eu, pessoalmente, como empresário, quero ter uma empresa de capital aberto?** Mesmo que a abertura de capital faça sentido em termos financeiros, recomenda-se uma pergunta definitiva que o dono de qualquer negócio deve fazer a si mesmo: eu prefiro continuar com meu negócio menor e com perspectivas menos ambiciosas, mas sob meu total controle? Ou a melhor opção é dividir decisões em um projeto maior e com horizonte e riscos mais largos? Não existe uma resposta correta a essas perguntas, cabendo a cada empresário uma resposta pessoal. Cabe ressaltar que há diversos casos de sucesso de empresas fechadas pelo mundo, tal como de companhias abertas.

Destaque-se pontos importantes para uma decisão em prol da abertura de capital:

- ✓ Efeito – reconhecimento de mercado: a empresa passa a ser conhecida – o que significa a necessidade automática por maior transparência – facilitando a explicitação do valor real da empresa, depois de desvendados os pontos fortes (que devem ser reforçados) e fracos (que precisam ser corrigidos).
- ✓ Efeito – vigilância: uma das grandes contribuições, por exemplo, do processo de aumento de endividamento em uma empresa, consiste no zelo extra que o empresário passa a adotar por conta da criação de um custo fixo futuro, que é o pagamento das parcelas de amortizações e juros. Efeito semelhante acontece quando aumenta a dispersão do controle acionário em mercado, já que se forma uma espécie de olhar externo permanente sobre as decisões do empresário. Mesmo não representando um custo fixo, a abertura de capital impõe certa disciplina que seguramente será uma das fontes de maximização de valor da companhia a longo prazo.

Concluindo, ao contrário de senso comum, ser uma empresa negociada em Bolsa não significa uma chancela de qualidade. Tirando a burocracia e custos, a única exigência da CVM, no processo de abertura de capital, é que a empresa “fale a verdade” sobre sua situação. Em tese, portanto, nada impede que uma empresa com péssima gestão e com balanço ruim venha a público oferecer suas ações. Todos esses aspectos negativos deverão estar embutidos no preço do papel. De acordo com os planos futuros da empresa, pode ser até um bom investimento relativamente a uma companhia de qualidade que venha a mercado oferecendo ações a um preço que já reflita todos os seus bons adjetivos.

## Rentabilidade dos fundos

Figura 1 - Tabela de desempenho dos produtos da Canepa Asset

	% setembro 17	3 meses	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa Macro FIM	2,37%	6,04%	11,33%	47,86%	58.326	40.335
CDI	0,64%	2,26%	8,04%	20,42%	-	-
%CDI	370%	267%	141%	234%	-	-
Data início: 04/03/2016						
	% setembro 17	3 meses	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa Phoenix Long and Short FIM	1,59%	5,06%	10,42%	49,21%	56.854	60.007
CDI	0,64%	2,26%	8,04%	43,37%	-	-
%CDI	247%	224%	130%	113%	-	-
Data início: 29/09/2014						
	% setembro 17	3 meses	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa I FIC FIA	9,24%	27,36%	18,42%	51,47%	35.912	31.426
IBrX	4,69%	17,90%	24,29%	38,83%	-	-
Dif. IBrX	4,54%	9,46%	-5,86%	12,64%	-	-
Data início: 21/05/2013						
	% setembro 17	3 meses	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa Long Biased FIM	9,13%	26,57%	17,83%	42,51%	9.432	8.985
IMA-B	1,01%	5,18%	10,94%	48,34%	-	-
Dif. IMA-B	8,12%	21,38%	6,89%	-5,83%	-	-
Data início: 23/12/2014						
*Valores em R\$ mil						

## Contato

Alexandre Póvoa

[alexandre.povoa@canepaasset.com.br](mailto:alexandre.povoa@canepaasset.com.br)

(21) 3034-1902

Daniela Pfeiffer

[daniela.pfeiffer@canepaasset.com.br](mailto:daniela.pfeiffer@canepaasset.com.br)

(21) 3034-1909

Eduardo Roche

[eduardo.roche@canepaasset.com.br](mailto:eduardo.roche@canepaasset.com.br)

(21) 3034-1906

Antônio Dupim

[Antonio.dupim@canepaasset.com.br](mailto:Antonio.dupim@canepaasset.com.br)

(21) 3034-1940

## Canepa Asset Management

Rua Voluntários da Pátria, 89/702.

Botafogo, CEP 22270-000, Rio de Janeiro – RJ

Tel: +55 21 3034-1900

[contato@canepaasset.com.br](mailto:contato@canepaasset.com.br)

[www.canepaasset.com.br](http://www.canepaasset.com.br)

Este documento tem fins meramente informativos e não deve ser considerado como oferta para a aquisição de cotas de fundos da Canepa Asset Brasil, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída, se for o caso. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o regulamento do fundo e a lâmina de informações essenciais. Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Canepa Asset Brasil não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos. **LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.**