

!



03/09/2008 - 19h55

## Passado um ano do boom de IPOs, estreantes agora lutam pela sobrevivência



SÃO PAULO - Passado um 2007 de boom para os IPOs (Initial Public Offerings) brasileiros, o que se vê é um enorme conjunto de novas empresas cujos ativos, salvo raras exceções, derreteram na Bolsa. A promessa de ganhos rápidos e surpreendentes deixada pelas estréias bombásticas de Bovespa Holding e BM&F mascara outra realidade.

Das 64 debutantes do ano passado, cerca de 40 já perderam mais de 30% de seu valor. O mercado não mostrou remorso na avaliação destes papéis. Uma análise dos desdobramentos destas empresas permite mencionar que algumas companhias recém-capitalizadas não souberam desfrutar de seu período de fartura.

Este momento de elevado montante em caixa já é passado para muitas, e o que fica é a necessidade de novas captações. Mas o momento não favorece. O mercado enfrenta período turbulento, e o volume de novas ofertas este ano comprova a dificuldade para se levantar mais capital via emissão de ações.

A partir daí vem à tona a busca por outras alternativas, como potenciais fusões e aquisições. Destes ativos mais penalizados podem surgir alvos em potencial, a próxima companhia a ser adquirida ou até uma integração entre duas empresas que enfrentam esta dura realidade.

### Imobiliárias são protagonistas

Uma análise das estreantes em 2007 que mais sofreram até o momento escancara o setor imobiliário. Líder absoluto em volume de IPOs no ano passado, o segmento deixou uma infinidade de ativos fortemente desvalorizados na Bolsa. Como resultado, diversos alvos de aquisição.

Exemplo no anúncio de integração da Construtora Tenda (TEND3) pela Gafisa (GFSA3) da segunda-feira (1). Com diversos papéis desvalorizados, as incorporadoras imobiliárias são de longe as maiores candidatas a um movimento de consolidação.

De 39 estreantes do ano passado que abriram este mês com desvalorização de mais de 30% acumulada, 11 respondem ao setor imobiliário. Além do negócio entre Gafisa e Tenda, recentemente o mercado recebeu a notícia de ampliação da fatia da Cyrela (CYRE3) no capital social da Agra (AGIN3). Definitivamente, as imobiliárias são as protagonistas.

### Explicação para o mau desempenho

Porém, qual o motivo para desempenho tão ruim? Tendência de alta da Selic à parte, os financiamentos imobiliários continuam a todo vapor, sendo que a demanda do segmento é uma das responsáveis até mesmo pela solidez do consumo interno de aço.

Uma resposta a esta questão vem de Alexandre Tadeu Navarro, da Navarro e Marzagão Advogados Associados - especialista no segmento. Navarro reforçou a tese de que muitas companhias do setor não souberam aproveitar de seu período de vacas gordas. Explicou que, com grande volume de recursos captados nos IPOs, as empresas pecaram pela expectativa de manutenção das condições de crédito e estabilidade do mercado.

O foco inicial foi a disputa maciça pela compra de terrenos, apenas a primeira etapa do processo produtivo do setor. Após a aquisição do terreno, vêm custos de negociação e de projeto, despesas posteriores com publicidade e, por fim, a produção física.

O problema é que este ímpeto inicial pela aquisição dos terrenos esgotou gradativamente grande parte do capital destas empresas, de acordo com Navarro. Terrenos em mãos, mas faltaram recursos para o restante do processo.

### Mais aquisição que fusão

A avaliação alimenta ainda mais a perspectiva de novos movimentos de consolidação no setor. "Parece óbvio que ia haver algum movimento; consolidação seria quase natural neste cenário", ressalta Navarro. E o ponto de vista do especialista vai ao encontro de outro fato.

Com uma diversidade de empresas relativamente pequenas passando por problemas de caixa, a fusão entre elas não parece o melhor negócio: é unir o pobre com o endividado. Daí, parte maior do peso para a possibilidade de aquisições, com uma grande do setor abocanhando a "pequena desvalorizada". Remete ao caso da Gafisa para cima da Tenda. A visão se assemelha à de Eduardo Silveira, analista da Fator Corretora: "juntar duas empresas sem caixa não vai adiantar muito".

### A pílula de veneno

Porém, "o caminho mais natural continua sendo a consolidação de empresas menores e não listadas na Bolsa", argumenta ainda Silveira. Para defender esta tese, cita obstáculos culturais, como a estrutura familiar de grande parte das empresas que fizeram o IPO no ano passado, e obstáculos legais, como a pílula de veneno.

Desconhecida para muitos, a pílula de veneno é uma cláusula contratual contra a troca de controle acionário. Ela aciona um gatilho quando determinado investidor adquire muitas ações da empresa protegida, obrigando-o a estender sua proposta de maneira coletiva via OPA (Oferta Pública de Aquisição). "No caso da Agra, se tivesse valido a 'pílula de veneno', teria sido 50% mais cara a aquisição", lembra Silveira.

#### Top 5 Pior Desempenho

Companhia	Ativo	Valor de Estréia	Valor Atual	% acumulada*	Captação (em milhões)
Agrenco	AGEN11	R\$ 10,40	R\$ 0,44	-95,77%	R\$ 666,18
Laep	MILK11	R\$ 7,50	R\$ 1,03	-86,27%	R\$ 507,61
Inpar	INPR3	R\$ 17,50	R\$ 3,57	-79,60%	R\$ 756,00
Ez-Tec	EZTC3	R\$ 11,00	R\$ 2,97	-73,00%	R\$ 542,15
Cia. Providência	PRVI3	R\$ 15,00	R\$ 5,15	-65,67%	R\$ 468,75

#### Top 5 Melhor Desempenho

Companhia	Ativo	Valor de Estréia	Valor Atual	% acumulada*	Captação (em milhões)
GVT	GVTT3	R\$ 18,00	R\$ 37,00	105,56%	R\$ 1.076,40
Ananguera Educacional	AEDU11	R\$ 18,00	R\$ 27,50	52,78%	R\$ 512,32
SLC Agrícola	SLCE3	R\$ 14,00	R\$ 21,20	51,43%	R\$ 490,04
PDG Realty	PDGR3	R\$ 14,00	R\$ 20,15	43,93%	R\$ 648,39
São Martinho	SMTO3	R\$ 20,00	R\$ 25,01	25,05%	R\$ 423,68

\* com base no fechamento do pregão de 01/09

### Contraste surpreendente

Esta avaliação de desempenho das companhias com IPOs em 2007 destaca, ainda, contraste surpreendente. Dentro de um mesmo setor, há casos de sucesso e fracasso na Bolsa. Pares setoriais dividem pontas opostas no quesito valorização de seus ativos.

A companhia de pior desempenho no geral, a Agrenco, encontra problemas judiciais e até a prisão de alguns de seus executivos como motor para a perda de quase 96% de seu valor desde a estréia. Dentro do mesmo ramo de segmento, a SLC Agrícola figura com valorização acumulada de 51,43%, entre a aquisição de diversas terras agricultáveis e bons resultados operacionais.

Mas o caso mais expressivo é do setor educacional. Amparada por questões como a presença do Fundo Pátria, a Ananguera Educacional é o oposto em desempenho de suas rivais SEB (SEBB11) e Kroton (KROT11). Enquanto as duas primeiras acumulam 50% de valorização, as duas últimas amargam mais de 50% de queda desde o IPO.

O grande destaque desta análise fica por conta da GVT, do setor de telecomunicações. A companhia é reconhecida pelo mercado como de extrema eficiência operacional, com resultados surpreendentes. Os ativos já dobraram de valor em menos de um ano.

**Questão de sobrevivência** O boom de IPOs do ano passado deixou de legado à Bolsa brasileira uma infinidade de novas empresas listadas, mas não garantiu o sucesso e continuidade das mesmas. A sobrevivência destes ativos passa por verdadeiro processo de seleção natural.

Dentro de um horizonte incerto às ações, algumas novatas de fato encontram a chave para seu sucesso. Muitas outras, porém, acabam frágeis: engolidas por algumas aquisições ou perdidas na tentativa de sobrevivência.

### Últimas notícias

#### [Mais notícias](#)

- 03/08/2015
- **16h56** [Procon-SP acha diferença de R\\$ 850 em preço de celular para o Dia dos Pais](#)
- **16h53** [ADM projeta queda de 77,3% na margem de produtor de soja do Brasil em 15/16](#)
- **16h38** [Barril do Texas fecha em baixa de 4,13%](#)
- **16h34** [CCEE vê preço spot da energia em R\\$88/MWh em novembro, com chuvas e carga menor](#)
- **16h26** [Como a queda nas vendas de carros na China está acendendo a luz amarela para sua economia](#)
- **16h24** [Os especuladores continuam punindo o ouro](#)
- **16h24** [Caixa deve indenizar cliente obrigado a tirar sapato para entrar na agência](#)
- **16h20** [Inadimplência em instituições de ensino deve subir para mais de 8% em 2015, diz entidade](#)
- **16h20** [Petroleira BP suspende busca por petróleo no Uruguai](#)
- **16h15** [Confiança do comércio na economia é a mais baixa desde março de 2011](#)
- **16h15** [Apple deve virar operadora de celular \(e com uma genial diferença\)](#)
- **16h07** [Barril do Brent fecha em baixa de 5,24%](#)
- **16h03** [Delfim: Surgem primeiros sinais de ajuste da economia ao câmbio](#)
- **16h02** [Bolsa de Atenas cai 16% após cinco semanas fechada](#)
- **15h56** [Com HSBC, Bradesco amplia escala e aproxima-se de Itaú Unibanco](#)