

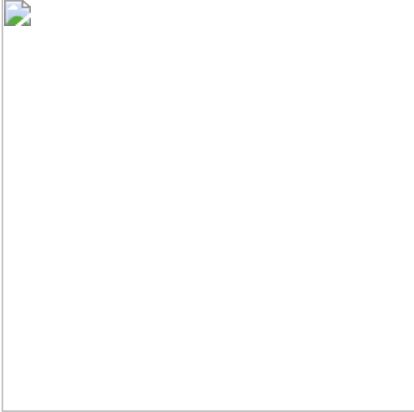
## Empresas

Edição 81 - Abril/2008

### Empresas

O que mudou nas incorporadoras que entraram no mercado de capitais

Capital aberto, vida nova



O dia 21 de setembro de 2005 é emblemático na história das incorporadoras. A abertura de capital da Cyrela Brazil Realty foi o início de um processo de corrida das empresas do setor em direção à bolsa. Desde então, outras 20 companhias já passaram a negociar seus papéis no pregão.

Os reflexos foram profundos no mercado imobiliário. A renda variável captada no mercado de ações pelo setor da construção civil atingiu R\$ 12 bilhões entre 2005 e 2007. Esse volume foi fundamental para que as empresas investissem pesado e se expandissem, não só em termos financeiros, como também geográficos.

Mas não foi só o acirramento da competição que ocupou os corações e mentes dos donos e funcionários das incorporadoras. A entrada no mercado de capitais - notadamente no Novo Mercado, o mais alto grau de governança corporativa da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), no qual quase todas se encaixam - traz em si um aumento significativo de exigências.

O novo cenário trouxe profundas alterações, sobretudo em duas ordens: tanto na reorganização e expansão das empresas, a fim de dar conta dos grandes montantes de investimentos, quanto nas adequações e ajustes que a abertura de capital pede - e que não são poucas.

A entrada da Cyrela na Bovespa, por exemplo, marcou a conjugação de duas empresas: uma de capital privado, a Cyrela, e uma de capital aberto, a Brazil Realty. O processo de preparação durou mais de um ano e foi todo feito internamente, sem nenhuma consultoria. "O principal foi harmonizar princípios contábeis, para que o investidor soubesse exatamente a feição que a nova empresa teria", conta Luis Sargman, diretor de RI (Relação com Investidores) da incorporadora. A empresa também alterou o estatuto, criou um conselho independente (com reuniões formais e periódicas), reforçou a área de RI e passou a integrar séries de conferências com bancos no mundo todo.

Com contratações em todos os departamentos, o quadro de funcionários da empresa saltou de 200, na época da IPO (Initial Public Offering, ou Oferta Pública Inicial), para 650, aproximadamente.

#### Concorrência serviu de preparação

Se os níveis de exigência quanto à transparência e à prestação de contas são muito rígidos para uma empresa de capital aberto, não se pode dizer que as companhias foram pegadas de surpresa. Tome-se o caso da Brascan Residential Properties, por exemplo: por ser uma subsidiária da Brookfield Asset Management, já possuía grande preocupação em relação à governança corporativa. "A empresa já possuía um Conselho de Administração há muitos anos, assim como um processo formal de alçadas e aprovações", conta Cristiano Gaspar, diretor financeiro da Brascan.

Essa realidade é partilhada por muitas das incorporadoras que abriram capital. "Já havia uma forte concorrência no setor. A busca por constantes aprimoramentos já existia há algum tempo, o que não deixava espaço para amadores nesse mercado", afirma o diretor financeiro de uma das empresas líderes do setor. "Assim, a mudança nas incorporadoras foi muito mais no sentido de adequação a novas regras do que a alteração de conduta."

Ainda assim, a abertura de capital trouxe uma série de exigências próprias do mercado financeiro e que eram estranhas ao dia-a-dia das incorporadoras. Um recurso bastante utilizado pelas empresas para enfrentar essa dificuldade foi a contratação de consultorias que as auxiliassem na preparação para a entrada na bolsa.

"Eles nos ajudaram muito nesse processo", afirma Marcos Mori, diretor financeiro da Agra, cuja IPO ocorreu em abril de 2007. Ele conta que a empresa já possuía uma relação diferenciada com os acionistas, com práticas como relatórios de desempenho frequentes e o trabalho de uma auditoria externa. Mas ainda assim houve grandes mudanças.

"Tivemos que reforçar nossa equipe financeira para dar conta das novas exigências contábeis", explica. A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e a Bovespa exigem a prestação de uma contabilidade societária, bem diferente da contabilidade fiscal usualmente feita pelas empresas. Além disso, houve a contratação de um banco de investimentos e de dois advogados, um no Brasil e um no exterior, para dar conta dos trâmites envolvidos.

O trabalho das consultorias transcendeu o puro auxílio às empresas no âmbito burocrático de exigências. Algumas empresas recorreram a elas para elaborarem projetos de planejamentos compatíveis com os ambiciosos investimentos a serem captados no mercado de ações. É o caso, por exemplo, da Rodobens. "Nosso trabalho de preparação e planejamento começou um ano

antes da abertura de capital", conta Jamil Nassef, diretor-administrativo da incorporadora. "Fizemos inúmeras pesquisas de mercado para identificar as reais necessidades dos nossos clientes, focando um alvo bem específico, já que 80% dos nossos negócios são imóveis na faixa de até R\$ 150 mil", afirma. "Além disso, aumentamos consideravelmente nossa busca de terrenos. Foi, essencialmente, um ano de aprendizado em termos de tecnologia produtiva."

### Desafios do desconhecimento

Outra consequência importante e de grande impacto nas empresas é o que se pode chamar de uma "mudança de mentalidade", que se reflete principalmente na relação com os analistas e investidores. Isso se explica pelo pouco tempo de presença das empresas do setor no mercado de capitais.

"Como até pouco tempo atrás não havia nenhuma incorporadora na bolsa, foi um sofrimento extra o desconhecimento dos atuantes do mercado sobre como funciona o ramo imobiliário", avalia o advogado Alexandre Tadeu Navarro, sócio da Navarro Advogados. "As empresas sofreram severas pressões e questionamentos dos analistas, e o ano de 2007 foi de um profundo aprendizado para ambos os lados."

Para ele, o mercado imobiliário tem um perfil de produção muito próprio que o diferencia, por exemplo, de uma indústria. "Quando há produção cotidiana, os resultados são rápidos e há negócios acontecendo a cada segundo", explica. "A indústria imobiliária funciona a longo prazo, e um grande empreendimento leva um bom tempo para ficar pronto, além de estar sujeito a toda uma sorte de variáveis, como atrasos decorrentes de intempéries, impossíveis de serem previstos." Isso teria levado a uma falta de compreensão dos primeiros resultados divulgados pelas empresas pós-abertura. "É preciso reconhecer e entender as peculiaridades do setor."

Navarro também destaca que a entrada no mercado de capitais alterou a própria dinâmica de negócios e produção das empresas. "Se uma incorporadora tem cinco donos e quer comprar um terreno, os cinco vão, olham e, se for o caso, fecham o negócio na hora", exemplifica. "Numa companhia aberta você elabora um projeto, submete a um conselho e passa por uma série de instâncias até que ele seja aprovado. Com isso, há um reforço de garantias, mas também uma perda de agilidade."

### Um novo ator: a área de RI

A união entre as novas e rígidas exigências do mercado de capitais com a necessidade de um intercâmbio intenso de informações entre a empresa e seus acionistas levou à criação de uma nova área que, de saída, já entrou para a linha de frente do dia-a-dia das incorporadoras: os profissionais especializados na Relação com Investidores, ou RI.

A área é a ponte que faz esse diálogo: lá são divulgados relatórios, resultados, balanços, informes, cotações, além de oferecer diversos serviços, como solução de dúvidas e tudo o que diz respeito ao atendimento aos acionistas.

O interessante para as empresas é que ela acaba funcionando como uma via de mão dupla. Ao mesmo tempo em que esse nível de transparência é uma exigência do mercado e que demanda um investimento grande por parte das empresas, ele se torna um importante termômetro do que os investidores estão pensando.

"O retorno que vem da área de RI obriga a companhia a fazer análises muito mais profissionalizadas e profundas sobre o seu próprio desempenho", afirma Mori, da Agra. "Antes da abertura, nos preocupávamos muito, por exemplo, em relação ao fluxo de caixa. Houve uma sofisticação interna em termos de um planejamento que envolve, sim, o fluxo de caixa, mas também todas as demonstrações financeiras, de balanço, de projeções de investimento etc." Ele destaca, por exemplo, o papel exercido por pequenos acionistas - pessoas físicas - nesse cenário. "Os investidores de hoje estão muito bem informados e cobram informações, transparência e resultado da empresa tanto quanto as grandes empresas. Atendemos todos da mesma maneira."

### Reflexos nos funcionários

Mori também conta que a abertura de capital teve um impacto direto sobre os funcionários. O primeiro é que a necessidade de um aprimoramento constante se tornou ainda mais forte. "Muitos de nossos colaboradores estão estudando inglês. Uma das primeiras medidas que tivemos que tomar, aliás, foi contratar secretárias bilíngües, uma vez que a presença de investidores estrangeiros aumentou muito." Há também iniciativas como a Universidade Brascan, que visa a capacitação e o aprimoramento profissional de funcionários de diversas áreas da empresa.

O outro impacto, e a respeito do qual os entrevistados são uníssomos em destacar a importância, é na questão motivacional. "Espalhamos painéis com resultados e telões com cotações da bolsa em todos os andares. Não é exagero dizer que todo mundo acompanha o desempenho da empresa de perto", diz Mori.

Luis Sargman, diretor de RI da Cyrela Brazil Realty, partilha da mesma opinião. "Colocamos um plano de ações e bônus vinculados às ações da empresa para os funcionários. Isso fez com que todos, empresa e acionistas, afinassem ainda mais os objetivos, em nome de um resultado comum. Quem já vestia a camisa passou a vestir ainda mais."

Segundo Marcello Leone, da Lopes, a abertura de capital das incorporadoras foi um dos motivos para a imobiliária também entrar na bolsa

## A reação do mercado

A corrida das incorporadoras consolidou o ramo da construção civil como uma importante área de investimentos. Outro consenso entre os entrevistados é que esse período de pouco mais de dois anos foi de grande valia para que todos se dispusessem a aprender mais e mais sobre o funcionamento desse mercado. E essa postura deve continuar.

Prova disso é que, desde o ano passado, a Bovespa e o Ibmecc/RJ (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) passaram a oferecer o PDE (Programa de Desenvolvimento Empresarial), um curso destinado a funcionários de empresas que abriram ou desejam abrir capital. A iniciativa, segundo a Bovespa, deve-se "ao aumento do interesse do empresariado brasileiro pelo mercado de capitais".

As conseqüências desse processo foram sentidas também em outros ramos do setor imobiliário externos às incorporadoras. É o caso, por exemplo, da Lopes Consultoria de Imóveis, que abriu capital em dezembro de 2006. O diretor de Planejamento Corporativo, Marcello Leone, conta que uma das grandes motivações para que a companhia realizasse a abertura de capital foi justamente a entrada das incorporadoras na bolsa. "Foi nesse cenário que paramos para nos perguntar se abriríamos o capital e elevaríamos o nível para acompanharmos os clientes ou se seríamos apenas mais uma empresa", afirma.

Além disso, ele conta que a abertura de capital foi fundamental para que a Lopes passasse por uma melhora no relacionamento com as próprias incorporadoras. "Podemos fazer um plano de mercado mais consistente, prevendo até uma grande expansão geográfica. Foi assim que passamos de uma empresa familiar para uma estrutura de controle que abrange 12 mercados, liderando inclusive em outros Estados."

Resta saber como o mercado vai se comportar com essa competição cada vez mais acirrada entre empresas que nunca cresceram tanto em tão pouco tempo.

**Por Guilherme Conte**  
**Construção mercado 81 - abril 2008**