



pág. 08

DOUGLAS DUEK – COMO AS EMPRESAS
PODEM CHEGAR À BOLSA?

pág. 12

TRENDS – O QUE PODE
ATRAPALHAR A BOLSA EM 2011

InvestMais

InvestMais⁺

A REVISTA DO INVESTIDOR NA BOLSA

ANO 3 | MAR 11 | #36

R\$ 12,00



EXEMPLAR DO ASSINANTE

pág. 16

www.revistainvestmais.com.br

PONTO FRIO

Ponto Frio (GLOB3 e GLOB4) faz parte do Grupo Pão de Açúcar desde 2009. Saiba qual é o futuro da empresa e se suas ações podem se valorizar

pág. 22

CONFRONTO – ITAÚ UNIBANCO (ITUB4) X ITAÚSA (ITSA4): QUAL É A MELHOR OPÇÃO DE INVESTIMENTO?

pág. 28

SMALL CAPS – SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO (SEBB11), INVESTIR EM EDUCAÇÃO NA BOLSA É UMA BOA OPÇÃO?

pág. 48

IPOs – RENOVA ENERGIA (RNEW11) – ENERGIA EÓLICA É UMA BOA PARA O MUNDO. E PARA SUA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS?

pág. 34

LIVRO DO MÊS – NO FUNDO, É A UNIÃO QUE FAZ A FORÇA

pág. 47

COLUNA GRADUAL – INFLAÇÃO E SEUS CONFLITOS



FUSÕES, AQUISIÇÕES E CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Como as empresas podem crescer para chegar à bolsa?

Douglas Duek é cientista da computação e mestrando em finanças. Hoje, ele atua no auxílio a empresas que precisam captar recursos no mercado financeiro. A Quist Partners, empresa da qual Duek é sócio-fundador, já assessorou companhias como Tecnomatiz, Taiho e Venture Log em processos de fusões, aquisições, captação de recursos e avaliações (valuation).

Leia, a seguir, uma exclusiva entrevista de Duek para a **InvestMais** e entenda por que, na visão dele, as empresas podem crescer com um investimento maior e mais barato.

O que faz uma consultoria de serviços de banco de investimento?

A consultoria estrutura operações que exigem uma sofisticação financeira diferenciada. Por exemplo, quando você precisa de um empréstimo de R\$100 mil no banco para a sua pequena empresa, você consegue solicitar tranquilamente. Quando precisa de um capital de R\$50 milhões, você já precisa de uma operação mais estruturada, com juros diferenciados, que se adaptem às suas necessidades e que caibam num prazo que irá conseguir pagar com uma carência, se necessária. Você precisa estruturar essa operação.

Como isso é feito?

Na Quist Partners, iniciamos o processo elaborando um plano de viabilidade econômica mostrando que o empresário precisa de um crédito a ser pago em dez anos e que, nesse período, ele conseguirá pagar os R\$50 milhões necessários com uma taxa de juros com um valor máximo estipulado de x%. Somos nós que estruturamos essa operação para captar esses recursos no mercado.

Nós preparamos também uma empresa para ser vendida ou para uma venda parcial, que é a entrada de um sócio – seja um fundo de investimento, seja um sócio-investidor pessoa física. Se a empresa possui algum tipo de dívida, ou algumas dívidas, ou linhas de crédito desorganizadas, nós reestruturamos tudo em uma linha de crédito inteligente (de repente com menores taxas e com prazo de pagamento alongado) para que a companhia mostre mais tarde que está bem planejada.

O ajuste da “casa” e, conseqüentemente, o fim da bagunça, a desorganização funcionava quando a empresa era pequena, mas, agora que ela está crescendo, não serve mais.

Antes de entrar alguém e ver a bagunça, o que certamente depreciaria o valor da sua empresa, nós estruturamos a parte do financeiro. Muitas vezes, organizamos a seção de crédito, pois tudo está muito interligado em nossos serviços, fusões e aquisições com captação de recursos. Assessoramos clientes tanto em operações de compras como vendas, iniciando uma avaliação do valor da empresa, mapeando possíveis compradores ou empresas a serem adquiridas e montando estratégias em todas as fases negociais.

Como uma empresa pequena se torna uma companhia de capital aberto?

Existe um ciclo de crescimento das empresas, em que nem sempre todas as etapas são seguidas à risca. Se tivéssemos de fazer o ciclo todo, seria, por exemplo, o empreendedor sozinho e depois uma entrada de um investidor que chamamos de investidor anjo (muito mais comum nos Estados Unidos).

Vamos dizer que o Douglas abriu uma fábrica que está produzindo. Ele investiu R\$200 mil do próprio bolso, que eram as suas economias. Hoje, ele está crescendo e precisa de R\$2 milhões para investir, mas esse valor o Douglas não possui (e se for pedir ao banco ele não irá emprestar). Aí entra o papel do investidor anjo, que é quem investe R\$2 milhões, e não muito mais que isso porque, muitas vezes, é uma pessoa física ou um grupo de pessoas físicas que estão procurando um negócio.

Digamos que o investidor anjo entrou na companhia. Em alguma hora ele irá cobrar a rentabilidade prometida e o dinheiro de volta, pois chega um determinado momento em que ele pensa em sair para alocar seu dinheiro em outro negócio. A empresa cresceu, deu o lucro e o investidor anjo quer realizar o lucro, pegar o dinheiro investido e sair da operação. Nesse momento, está na hora de um sócio maior entrar na empresa, que é quando o fundo de *venture capital* entra. O *venture capital* agrega com

dinheiro e profissionalização e é um fundo que colocaria R\$20 milhões na empresa. O processo é sempre o mesmo, só muda o tamanho.

Nós assessoramos os clientes desde os primeiros R\$200 mil que o empresário precisaria para investir na empresa. Esse trabalho seria fazer um plano de negócios (para começar direito), a estruturação em todas as passagens e orientar os clientes, informando que é preciso atualizar o plano de negócios ao menos uma vez por ano. A estratégia muda, você sente a resposta do mercado e o mercado muda. Então, o plano de negócios deve ser um documento vivo.

Se o empresário disser: “Douglas, eu preciso do investidor anjo”, apresento o investidor e assessoro o empresário para que isso aconteça como deve. O auxiliamos desde o início do investidor anjo até a entrada do fundo de *venture capital* (o momento que a empresa está em um estágio de R\$20 milhões em investimentos) e, saindo do *venture capital*, já entra em um fundo de *private equity* – que aceita menor retorno em busca de menor risco. E qual é o menor risco? É o de empresas maiores e mais estáveis.

Por exemplo, uma Vale ou Petrobras dificilmente irá dobrar de um ano para o outro, é praticamente impossível, mas ela também não irá quebrar, se ela cai um pouquinho é pouca coisa. Geralmente, as empresas maiores são mais estáveis e de menor risco, mas oferecem um retorno menor, que é aceitável por esse fundo maior.

Classifique os tipos de investidores em empresas de capital fechado

Investidor anjo – Um investidor anjo, que investiu R\$2 milhões na empresa, buscaria um retorno de 50% ao ano. O anjo aceita mais riscos, pois pega a empresa em um ponto em que muitas “morrem”, porque ele busca um negócio que pode estourar. Há um menino inventando um site na internet, o anjo vai lá e investe R\$2 milhões, ele monta um escritório, cresce e amanhã pode ser que ele vá para a bolsa e estoure. Esse é o risco que o investidor anjo está disposto a correr.

Venture capital – Um fundo de *venture capital* (investimento de cerca de R\$20 milhões) num parâmetro de retorno, quer um de 35% ao ano. Esse investidor aceita riscos um pouco menores, investindo em empresas maiores. Ele investe R\$20 milhões na empresa na expectativa de vender a participação dele por R\$50 milhões alguns anos depois, por exemplo. O fundo de *venture capital* pode até ter R\$200 milhões para investir, mas ele não investe o montante inteiro numa empresa só, coloca R\$20 milhões em uma, R\$20 milhões em outra, etc. Ele diversifica para minimizar o risco dessa operação. Quando for sair, é a hora de um fundo de *private equity* entrar.

Foto: Sônia Mele



Assessoramos clientes tanto em operações de compras como vendas, iniciando uma avaliação do valor da empresa, mapeando possíveis compradores ou empresas a serem adquiridas e montando estratégias em todas as fases negociais.

Private equity – O fundo de *private equity* é para empresas que necessitam de um aporte maior, cerca de R\$100 milhões a R\$200 milhões, e não terá mais nenhum fundo à frente dele. Hoje, devido à sofisticação de mercado, existe uma qualificação de fundo maior e menor dentro do *private equity*, mas, normalmente, esse fundo vai comprar já pensando em elaborar a empresa para vendê-la ao mercado de capitais. Vai estruturar e profissionalizar muito mais a companhia, normalmente vai colocar uma governança corporativa, fazer uma série de ajustes para lucrar lá na frente com essa empresa depois de alguns anos que investiu. Esse fundo colocou R\$200 milhões esperando, em três ou quatro anos, vender a participação por R\$500 milhões geralmente numa ida à bolsa de valores (IPO).

De onde vêm esses fundos de investimento?

Existem fundos brasileiros que captam dinheiro fora do Brasil e fundos estrangeiros que já têm nome, marca, um portfólio de empresas já compradas e vendidas, histórico lá de fora (ele vem para o Brasil, se estrutura aqui e trás o dinheiro de fora) e, muitas vezes, aceitam investimentos de outros fundos de investidores novos, que podem ser brasileiros.

Os fundos norte-americanos são os mais tradicionais. Na verdade, o banco de investimentos é uma coisa dos Estados Unidos de 1900 pra cá, porque antes disso não

existia essa disciplina no mercado. Esses fundos, *venture capital* e *private equity*, são vertentes do banco de investimentos, o que é muito da cultura norte-americana.

Logo, nos Estados Unidos existem fundos de mais de 30 anos que administram US\$40 bilhões. Os brasileiros já estão montando novos fundos de investimento que ficarão entre o *venture* e *private*. Dependendo da oportunidade, ele coloca mais ou menos dinheiro e esse administrador está fazendo captação aqui e fora do Brasil. Mas é um fundo que terá um nome brasileiro e pode ser dinheiro de qualquer investidor que se propor.

Como funciona? Ele faz um prospecto e explica a necessidade do fundo que quer captar, por exemplo, R\$100 milhões com cota mínima de R\$1 milhão e o investidor pode comprar de um a cem cotas. E explica qual o modelo de empresas que receberão aporte do fundo e o período para a devolução do dinheiro, por exemplo, de zero a sete anos.

Então, nesse caso, o administrador do fundo tem esse período para procurar a empresa, comprar, reestruturar e vendê-la. Alguns fundos na última crise de 2008 tinham acabado de captar recursos em 2007 e não compraram em 2008 porque o preço estava alto (ou o mercado estava caindo e esperaram passar o fundo do poço). Passada essa instabilidade econômica, eles precisavam comprar, porque o fundo tem um processo e prazo para funcionar. Isso foi registrado na CVM, falado aos investidores e, então, houve uma corrida maior para um novo posicionamento: “Já que fiquei sentado em cima do dinheiro para ver aonde ia e para não perder, agora eu preciso me mexer e dar resultados aos investidores”. Isso acontece porque o prospecto do fundo continua rolando, com crise ou sem crise.

Esse fundo é o principal responsável pela ida das empresas à bolsa?

Eu diria que muitas empresas foram para a IPO sem antes ter a entrada de nenhum fundo de investimento, mas hoje muitas das companhias que abriram capital no Brasil na última década tiveram fundos de investimento colocados nelas e fizeram parte da estruturação dessa ida à bolsa. É uma forma do fundo vender sua participação na empresa, além de seus profissionais serem bem orientados para ajudar a organização nesse processo.

Fazer a IPO é caro, algo em torno de R\$2 milhões a R\$3 milhões e exige um banco de investimentos, que é quem subscreve as ações. Normalmente, esse banco chama outros para serem os corresponsáveis, exige-se uma auditoria dessas três ou quatro maiores (Deloitte, KPMG, etc.) e isso tudo tem um custo. Por isso, sempre buscamos uma captação de crédito.

Para estruturar uma operação na qual o empresário irá gastar R\$3 milhões, é necessário captar muito. Não

faz sentido investir R\$3 milhões para captar R\$20 milhões, é preciso que a operação de captação seja muito maior, como aquele fundo que investiu R\$200 milhões e agora quer vender sua parte por R\$500 milhões.

Depois disso, existem outras estruturações de crédito, que são as emissões de debêntures, e outros tipos de dívidas para as empresas que já estão em bolsa. A escala é mais ou menos essa e nós assessoramos em todos esses passos.

Vale lembrar que o banco responsável pelo processo da IPO tem patente do Banco Central. Ele é regulamentado e por isso também é corresponsável na ida de determinada empresa à bolsa. Se o banco subscritor das ações faz a IPO e ninguém as compra, ele é obrigado a comprá-las, ou seja, o banco é totalmente responsável e por isso divide o risco com outros. Por esse motivo, normalmente três ou quatro bancos fazem a IPO de uma empresa.

Para a empresa de capital aberto em dificuldade financeira, existe um socorro?

Sim. A estratégia adotada não vai ser uma organização, mas uma reestruturação da parte financeira e ela depende do tamanho da empresa. Normalmente, a gestão da companhia que foi à bolsa é diferenciada, mas já vi casos de empresas das quais alguém comprou o controle e fechou o capital, buscando reestruturar por mudar a estratégia e outros pontos, isso pode ser feito sem problema nenhum.

O QUE SÃO ESSES FUNDOS?

- **Venture capital** ou **capital de risco** – Forma de financiamento para estágio inicial de novos empreendimentos, novos produtos ou serviços, etc. Alternativa de investimento financeiro em empresas nascentes com alto potencial de crescimento e em empresas de risco.
- **Fundos de private equity** ou **fundos de ativos privados** – Modalidade de fundo de investimento que compra participação acionária em empresas. Direcionado para negócios que já funcionam e têm, em geral, boa geração de caixa. Tendem a investir em negócios mais maduros, como consolidação e reestruturação.

O termo *private equity* é relacionado ao tipo de capital empregado nos fundos, que em sua maioria são constituídos em acordos contratuais privados entre investidores e gestores, não sendo oferecidos abertamente no mercado, e sim por meio de colocação privada. Além disso, empresas tipicamente receptoras desse tipo de investimento ainda não estão no estágio de acesso ao mercado público de capitais, ou seja, não são de capital aberto, tendo composição acionária normalmente em estrutura fechada. ⊕