

O patrimônio resiste à queda das bolsas

Investidores tentam, em vão, culpar a crise asiática para reduzir os preços das empresas brasileiras

Paulo Trevisani Jr.
de São Paulo

O executivo de uma empresa norte-americana de alta tecnologia se deu mal, na semana passada, ao usar a crise asiática como argumento para tentar reduzir o preço de uma empresa brasileira que ele estava comprando. Disse que, como o risco Brasil aumentou para as emissões de papéis do governo no exterior, deveria haver um desconto no valor do negócio que estava prestes a fechar. Os representantes da empresa à venda levaram apenas alguns minutos para derrubar a argumentação, mostrando que para o médio e longo prazos o cenário local não mudou – e o comprador acabou assinando uma carta de intenções, último passo antes de firmar o contrato de compra.

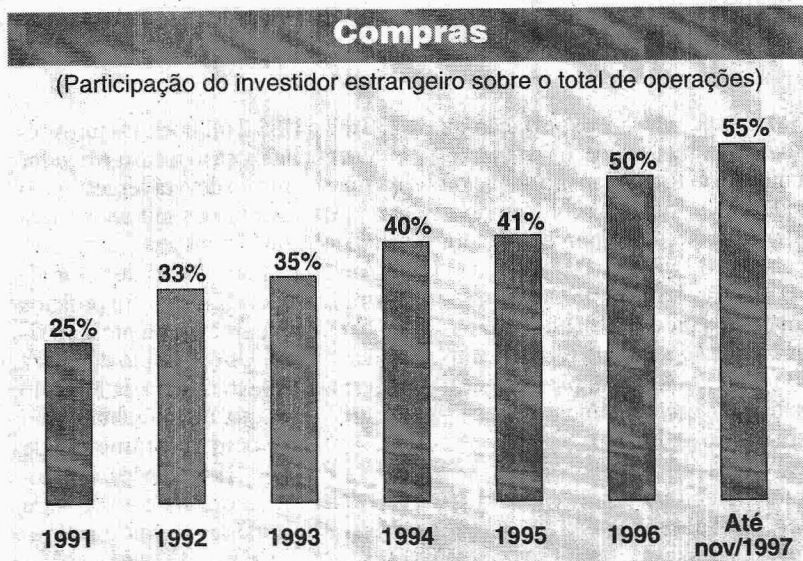
Esse caso, verídico, não é único. Os investidores que querem comprar empresas no Brasil estão usando as consequências da crise asiática para tentar obter um preço melhor nas negociações de companhias locais. Mas, apesar de haver informações de que fundos que administram capitais destinados a esse tipo de investimento já reduziram suas metas de captação de recursos – o que significa uma queda na disposição de estrangeiros para comprar companhias brasileiras – ainda não houve uma retração do negócios de fusões e aquisições.

“As negociações estão mais demoradas”, reconhece Raul Beer, sócio da área de fusões e aquisições da Price Waterhouse (PW). Ele disse que está intermediando, no momento, “mais de dez” compras ou vendas de empresas. Nenhuma foi cancelada, até agora, mas também não está fácil fechar negócios.

Fernando Exel, presidente da Ecomatica – empresa especializada em informações para investidores – informou que uma amostra com ações de 204 empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), a principal do País, valia R\$ 344,5 bilhões em 22 de outubro, antes da fase mais grave da crise asiática. Na última sexta-feira, todas as ações desse mesmo grupo poderiam ser compradas por R\$ 266,1 bilhões, uma queda de 22,76% em 35 dias.

Acontece que não é comum comprar empresas brasileiras através da bolsa de valores – procedimento mais ou menos freqüente em outros mercados. Em geral, as ações negociadas no Brasil são do tipo preferencial, que não dão direito a voto – em outras palavras, que não representam o controle efetivo da companhia. Além disso, a liquidez é pequena. “Um comprador que passasse um mês tentando comprar todas as ações de uma empresa no pregão da Bovespa não compraria mais do que 10% delas”, estima Exel.

Isso não impede que compradores também usem a queda das bolsas para tentar favorecer-se numa negociação. Paulo Chueri, da Brasilpar, empresa de participações que representa, no Brasil, um fundo norte-americano criado para com-



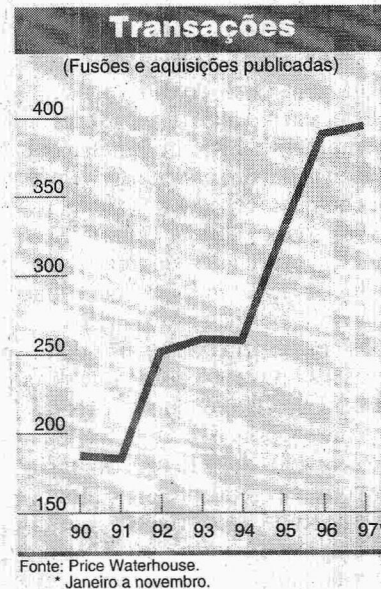
Fonte: Price Waterhouse

prar empresas na América do Sul, reconhece que os abalos da crise estão sendo levados à mesa de negociações. “A bolsa teve uma correção (leia-se queda) de 40%. Nós não compramos empresas listadas em bolsa, mas o fato é que os ativos no País perderam valor, e as empresas também”, ele disse.

Chueri informou que um fundo (ele não disse qual) reduziu de US\$ 300 milhões para US\$ 220 milhões sua meta de captação de

recursos para investir no Brasil – porque os investidores que havia contatado reduziram o dinheiro disponível para comprar participações em empresas brasileiras. Mas reconheceu que esses dados não têm sido suficientes para reduzir as propostas dos vendedores.

Para explicar essa resistência, Antonio João Vialle Cordeiro, da Simonsen Associados, faz uma distinção entre as análises da economia e a realidade de cada empresa.



Fonte: Price Waterhouse.
* Janeiro a novembro.

Ele lembra que numa negociação de fusão ou aquisição, um dos fatores mais valorizados é o fluxo de caixa descontado. Como os períodos usados nessa avaliação não costumam ser menores do que cinco anos, os efeitos de uma crise de dois ou três meses acabam se perdendo.

A lógica do comprador de empresas é que os efeitos da crise asiática embaçaram o brilho do Brasil como um mercado promissor. A expressão usada pelos negociadores

é “aumentou a percepção de risco do País”. Essa “percepção de risco” materializa-se nas taxas obtidas pelos títulos da dívida pública emitidos pelo País no mercado internacional. O valor percentual que remunera esses papéis acaba entrando na matemática complexa usada para avaliar empresas. Ele servirá de base para calcular a taxa de risco, ou de desconto, da companhia à venda.

A taxa de desconto é usada para calcular o fluxo de caixa descontado, um dos aspectos avaliados para se apurar o valor de uma empresa. Esse dado é obtido a partir da média do fluxo de caixa (dinheiro que entra menos o dinheiro que sai mensalmente da empresa) projetada para um período futuro, normalmente de cinco a dez anos. O resultado dessa projeção sofre uma redução pela taxa de desconto.

Um exemplo citado por Edmar Sacco, sócio da área de auditoria da Coopers & Lybrand (C&L), consultoria que informou estar participando de 30 negociações: “Um investidor tem US\$ 200 milhões para aplicar em qualquer lugar do mundo e constata que se comprar (em parte

(Continua na página C-7)