

# Europeus enxergam Brasil com maior cautela, diz o brasileiro Stephen Rose

Milton Gamez  
De São Paulo

Os ventos gelados da recessão americana esfriaram o mercado brasileiro de "private equity", mas não foram os únicos responsáveis pela queda na demanda por participações em empresas nacionais. Os investidores europeus, que também enfrentam um cenário de desaceleração econômica, estão igualmente retraídos e relutam em enviar recursos para o lado de cá do Atlântico. A histórica falta de respeito com os acionistas minoritários e a resistência das empresas de menor porte em abrir seu capital para os estrangeiros também prejudicam a captação de recursos externos, diz o financista inglês Stephen Rose, o maior brasileiro da City, o distrito financeiro de Londres.

Aos 72 anos, Rose é um velho conhecido do mercado de capitais brasileiro. Sua antiga corretora, a Stephen Rose & Partners, vendida em 1996 ao Unibanco, intermediou grandes volumes de ações brasileiras durante duas décadas. Uma vez, ele almoçava com o ex-ministro da Fazenda Márcio Marques Moreira no Rio de Janeiro, quando o celular tocou. Era um investidor europeu querendo comprar US\$ 19 milhões de ações do Banco Itaú. "Foi a maior ordem individual que tivemos", recorda.

O corretor não se adaptou à vida de funcionário de uma grande instituição financeira e montou uma empresa para intermediar investimentos em "private equity", a Latin American Investment Partners (Latino). O foco, como sempre, continuou no Brasil, mas os negócios não foram tão bem como ele esperava. Em três anos, só intermediou US\$ 25 milhões. Agora, Rose pensa em se aposentar de vez daqui a seis meses, mas antes busca US\$ 10 milhões para investir no Bob's. Contudo, o mercado externo está tão difícil que ele acha mais fácil captar os recursos em São Paulo do que em Londres. "É ridículo, mas é verdade", afirmou ao **Valor** durante passagem pelo Brasil, na primeira semana de novembro.

**Valor:** Porque os investidores em

"private equity" no Brasil não estão muito felizes?

**Stephen Rose:** Nos últimos dois anos, os investimentos no Brasil não foram bons para ninguém. Quem trouxe dólares perdeu muito dinheiro. Mas os investidores também não estão felizes com os investimentos no mercado americano, na Turquia, na Índia, no Japão. Os investidores estão infelizes no mundo todo. Fortunas foram perdidas nos mercados de ações.

**Valor:** Quais são os setores mais interessantes para investimentos minoritários no Brasil?

**Rose:** Consumo, construção. É difícil encontrar. Há uma enorme demanda de construção e infraestrutura neste país. Há algumas oportunidades em alta tecnologia, telecomunicações e na indústria têxtil. Na alimentícia, algumas empresas como Sadia e Perdigão têm enormes oportunidades no mercado externo. Sou mais hesitante com empresas que fazem aviões ou aço, acho que o mundo não irá ajudá-los muito no curto prazo. Gosto dos supermercados, dos tipos de negócios que não precisam de muito crédito. Uma das coisas interessantes do Brasil é que muitas empresas estão com problema, não pela natureza dos negócios, mas pelo endividamento. O "private equity" é uma solução perfeita para pagar dívidas.

**Valor:** Os empresários brasileiros estão prontos para dividir o poder com os acionistas minoritários?

**Rose:** Alguns sim, mas não todos. Uma empresa como o Pão de Açúcar tem feito muito nesse sentido, a Ambev também. A Petrobras está ficando mais consciente da importância dos investidores externos, depois de anos sendo dirigida em benefício dos que trabalhavam nela. Agora começaram a entender. Há companhias privatizadas que dão importância ao valor dos acionistas minoritários. A dificuldade é quando se tenta passar para o próximo nível.

**Valor:** Qual nível?

**Rose:** O das companhias menores. A primeira coisa que percebemos é que a gerência não percebe o valor dos acionistas, das ações. Os executivos vêem as

empresas como uma fonte de renda, com pagamentos de salários e bônus especiais. Não entendem que, ao trazerem uma terceira parte de fora, ela quer ver incentivos gerenciais, como as opções, que levem à melhoria do valor das ações. Para muitas empresas pequenas, isso já não é mais tão estranho. Mas ainda é para a maioria, particularmente as familiares.

**Valor:** Qual é o foco da Latino?

**Rose:** Temos um nicho muito especializado. Somos uma empresa muito pequena. Não vamos fazer negócios com as 20 maiores empresas, como a Petrobras e a Ambev. De certa maneira, é nelas que tenho minhas amizades, meus conhecimentos, após mais de 20 anos de mercado. Nosso jogo são as empresas que querem levantar recursos e não interessam aos americanos. Globex, Coteminas, empresas que estão no topo da lista de em termos de performance, mas são menos conhecidas e não estão nas listas de visitas dos americanos, porque eles não podem ganhar muito dinheiro com elas.

**Valor:** Como está a oferta de recursos para private equity?

**Rose:** O apetite europeu por empresas brasileiras caiu muito. Obter os mandatos é fácil, mas o problema é achar os compradores atualmente para o que temos para vender. Daí vivemos essa situação ridícula: venho de Londres para achar compradores em São Paulo para uma empresa do Rio. No momento, quem tem fundos em dólares ou libras esterlinas está muito hesitante em comprometer-se no Brasil.

**Valor:** Por que?

**Rose:** Nos últimos 18 meses, os investidores perderam muito dinheiro, pois o real perdeu valor. Há uma grande resistência em trazer dinheiro novo, ao menos enquanto o problema argentino não for resolvido. As pessoas que ainda investem em pequenos projetos e em "private equity" de pequenas empresas são brasileiros que têm fundos em reais e não estão preocupados com a situação cambial. Há dois tipos de companhia que podem se financiar no Brasil: as que atraem os brasileiros e as que têm receitas em dólar significativas. Há empresas como a



Rose: "O Brasil está perdendo a oportunidade de trazer argentinos e chilenos para obter crédito no país"

Embraer, a Santista Têxtil e a Coteminas, que têm grandes somas de dólares entrando. Essas empresas têm como atrair fundos em dólares, pois podem servir a dívida.

**Valor:** O senhor sempre foi otimista sobre o Brasil. Ainda é?

**Rose:** Sim. Do ponto de vista dos fundamentos econômicos, há muito a favor do Brasil. O problema básico é a dívida externa. É muito sensível a habilidade de o país se financiar com investimentos externos, com privatização. A dívida pública está crescendo com as enormes taxas de juros, as necessidades de emprestar aumentam e há o efeito cumulativo na dívida. Isso é muito perigoso.

**Valor:** Não há boas notícias?

**Rose:** Claro. As mudanças que a privatização trouxe, a derrubada de barreiras tarifárias, a postura do Banco Central, a qualidade da direção do Ministério da Fazenda. Há muitas coisas que mudaram rapidamente. Veja a qualidade dos carros nas ruas, como aumentou nos últi-

mos dez anos. Há um crescimento enorme implícito nessas mudanças, o crescente poder de compra da população. Há muita esperança para investimento estrangeiro nesse país. A razão principal é o ambiente estável.

**Valor:** Ambiente estável?

**Rose:** Sim. No geral, o Brasil é notavelmente estável. É muito menos volátil que muitos países hispânicos na região. O Brasil tem problemas de distribuição de renda, de corrupção. A solução para muitos problemas deve passar pelo enriquecimento das empresas.

**Valor:** O mercado de capitais não tem ajudado muito nesse sentido.

**Rose:** O centro do mercado de capitais deveria ser local. É onde se faz o mercado primário, as pesquisas sobre as empresas. O Brasil está movendo para fora o coração do mercado, está perdendo a oportunidade de trazer os argentinos, os chilenos, todos os outros, para obter crédito aqui. O Brasil deveria ser o centro financeiro da América Lati-

na, a casa de máquinas. São Paulo é isso. Onde mais há o espectro de negócios e conhecimento financeiro que se pratica em São Paulo? Não está em Buenos Aires, ou Santiago. Está aqui.

**Valor:** O ADR é uma realidade. O que deveríamos fazer agora?

**Rose:** Agora é mais difícil. Para começar, deveriam abolir a CPMF nos negócios com ações, não há outro caminho.

**Valor:** A nova Lei das S.A. trouxe progresso ao mercado de capitais?

**Rose:** Houve progresso na questão dos direitos dos acionistas minoritários. Isso é importante, principalmente depois de alguns eventos que tiveram repercussão negativa no exterior. Os minoritários foram espremidos pelas Lojas Renner (vendida para a JC Penney), foi escandaloso como os americanos se safaram com o que fizeram. As ações das Lojas Renner eram muito populares na Europa. A culpa foi da CVM. Os americanos usaram as regras vigentes, não tinham nenhuma razão para pagar mais.