



ENCONTRO ANUAL DO PAEX

Sustentabilidade Financeira para a Competitividade

Prof. Haroldo Mota

2007



Empresa Acomodada

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
EBITDA	940	890	820	800
(-) Var. NCG	(10)	(20)	10	20
(-) Investimento	(80)	(90)	(70)	(70)
F.Cx. Operacional Livre	850	780	760	750

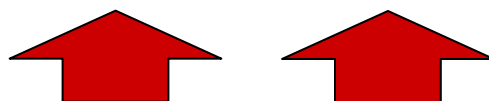
Valor da
Empresa
\$2.500

Empresa Competitiva

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
EBITDA	600	700	3.800	4.000
(-) Var. NCG	(200)	(250)	(150)	(100)
(-) Investimento	(600)	(600)	(70)	(70)
F.Cx. Operacional Livre	(200)	(150)	3.580	3.830

Valor da
Empresa
\$5.000

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
EBITDA	600	700	3.800	4.000
(-) Var. NCG	(200)	(250)	(150)	(100)
(-) Investimento	(600)	(600)	(70)	(70)
F.Cx. Operacional Livre	(200)	(150)	3.580	3.830



Quem irá financiar as oportunidades de crescimento da empresa?

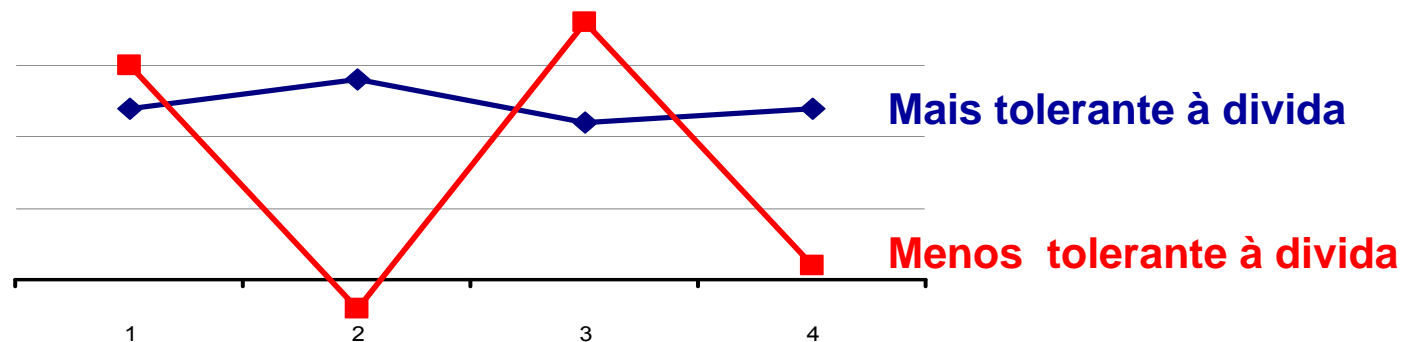
- Dívida (capital de terceiros)
- Acionistas (capital próprio)

- As empresas tomam decisão de financiamento segundo uma hierarquia de preferências (*pecking order*).
 - 1º. Lucros retidos (autofinanciamento)
 - 2º. Dívida (capital de terceiros)
 - 3º. Lançamento de ações (capital próprio)

- ❑ Restrições ao emprego do lucro retido:
 - Preferência pelos dividendos.
 - Insuficiente para financiar grandes expansões.

- ❑ Restrições ao emprego de dívida para financiar a expansão da empresa.
 - Aversão a risco por parte dos acionistas.
 - Escassez de fontes de longo prazo a custos justos.
 - Volatilidade elevada do fluxo de caixa operacional livre.

Estimativa do F.Cx. Operacional Lívre



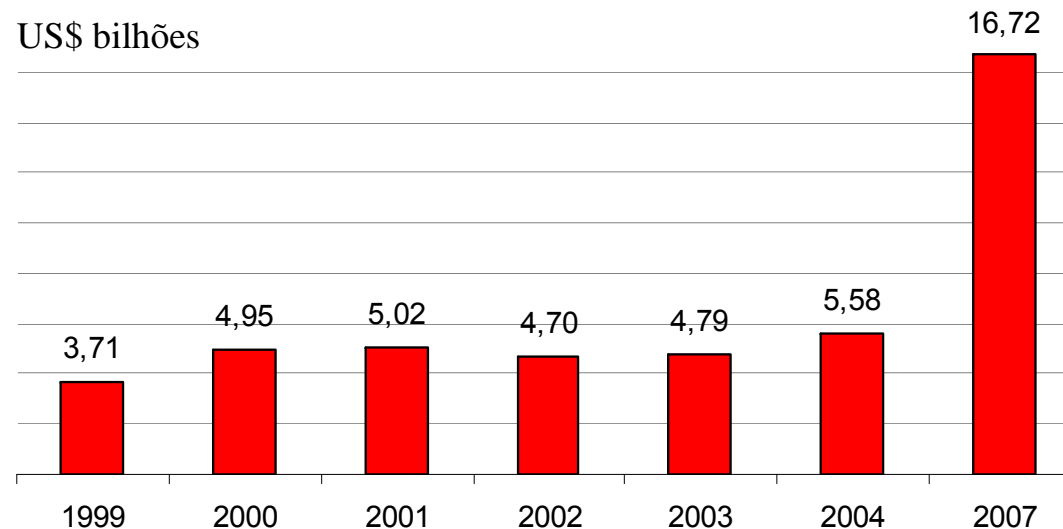
- ❑ Por que lançar ações?
 - Elevada necessidade de recursos para projetos de elevado valor presente líquido (VPL).
 - Lucro retido insuficiente para financiar o projeto.
 - Capacidade de endividamento esgotada.
 - Alternativa de financiamento com prazos incompatíveis com a maturação dos investimentos.
 - Existência de limitações de recursos dos próprios empreendedores.

Nesse caso, só resta à empresa captar recursos via emissão de ações.

- Alternativas de captação via emissão de ações:
 - *Privaty Equity & Venture Capital.*
 - Abrir capital através de lançamento de ações em mercado de valores mobiliários (IPO).

- Fundo de PE/VC: veículo de investimento que serve para agrupar investidores interessados em alocar parcela de seu capital para investimentos do tipo PE/VC. Em geral, os fundos têm em torno de 10 anos de duração.
 - Private Equity – voltado para empresas maiores ou já com gestão e governança corporativa bem estruturadas.
 - Venture Capital – voltada para empresas menores em que os gestores do fundo precisam participar de forma mais ativa da estruturação da empresas e não apenas fornecer capital.

- Atualmente a indústria brasileira de PE / VC possui mais de U\$16 bilhões comprometidos em capital de risco nas empresas.
- A estabilidade da economia e a redução da rentabilidade dos fundos de renda fixa têm atraído investidores para esses fundos.



- A venda de parte das ações para fundos de PE / VC pode ser o início de um processo para a abertura de capital e valorização do capital dos acionistas.

Dasa – Diagnósticos da América

1999 – US\$35 MM (Pátria Investments)

2004 – R\$ 437 MM (IPO)

2006 – R\$185 MM (Nova emissão)

TOTVS (Microsig)

1999 – R\$10 MM (25% Capital)

2005 – Recomprou as ações

2006 – R\$460 MM (IPO)

- De 1999 para 2004, o valor da empresa aumentou 8 vezes.
- Em 2006, o valor da empresa aumentou 75%.

- ❑ Por que abrir capital?
 - Trata-se de recursos de longo prazo não exigíveis.
 - Permite a diversificação do patrimônio dos acionistas, sem que para isso precisem abrir mão do controle da empresa.
 - Cria referência de valor de mercado.
 - Ajuda a equacionar questões sucessórias.
 - Melhora as condições de captação de recursos a custos mais justos.
 - Melhora exposição institucional da empresa.

Continua

- ❑ Por que abrir capital?

...Continuação

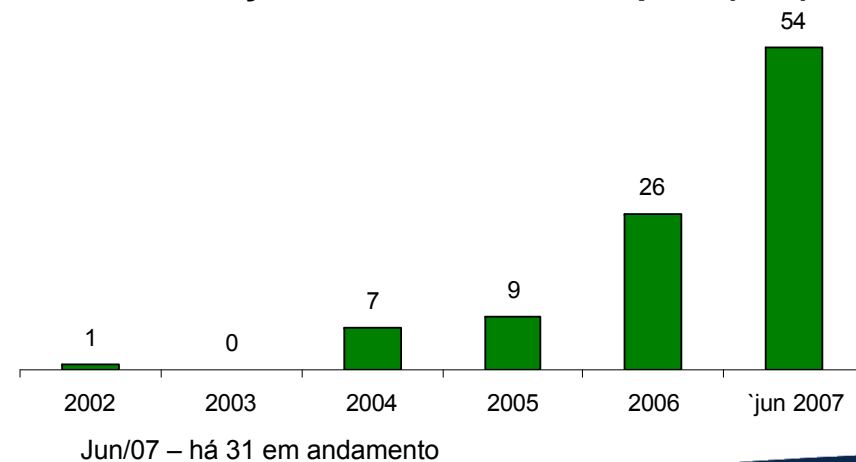
- As ações podem ser utilizadas como moeda nas operações de aquisição.
- Melhora a gestão da empresa através da introdução de boas práticas de governança corporativa.
- Cria instrumentos de gestão que promovem a valorização da empresa (*market control*).

- ❑ O IPO é o caminho natural após uma venda para um fundo de *private equity*.
 - Cada vez mais, empresas de menor porte têm ingressado na Bovespa.
 - 21% das ações negociadas na Bovespa possuem receita líquida anual inferior a 100 milhões de reais.

Exemplos de IPOs realizados em 2006 e 2007

Empresa	Receita Líquida
Lopes	78 MM
Rodobens	47 MM
Iguatemi	108 MM
Anhanguera	112 MM
CCDI	125 MM
JHSF	135 MM

Evolução da Abertura de Capital (IPO)



- ❑ Restrições ao emprego do lançamento de ações para financiar a expansão da empresa.
 - Dificuldade em avaliar a empresa (fixar preço de venda).
 - Perda de poder do sócio fundador que passa a compartilhar as decisões com os novos sócios.
 - Trata-se da fonte mais cara de financiamento à disposição da empresa:
 - Maior prêmio de risco para o investidor.
 - Custo de transação mais elevado (abertura + manutenção).
 - Custo de agência que exige mais controle sobre a gestão da empresa.

- ❑ Estratégia gradual para acesso ao mercado de capitais.
 - A Bovespa Mais pode ser o ponto de partida para empresas com faturamento abaixo de 150 milhões de reais que queiram abrir capital.
 - Trata-se de mercado de balcão para S.A.s de pequeno porte e de capital aberto com registro na CVM.



- ❑ Esteja preparado para captar recursos no mercado de capitais mesmo que hoje o seu plano de expansão não demande recursos externos.
 - Boas práticas de gestão e governança levam algum tempo para maturarem. Portanto, comece a se preparar logo para a eventualidade de necessitar de recursos externos para viabilizar a sua estratégia de expansão.
 - A NATURA começou a se preparar para o seu IPO três anos antes de sua realização.

X ENCONTRO ANUAL
REDE PAEX
FUNDAÇÃO DOM CABRAL

FUNDAÇÃO DOM CABRAL



DESENVOLVIMENTO DE EXECUTIVOS E EMPRESAS

OBRIGADO
MUCHAS GRACIAS

