

MERCADO DE CAPITAIS



A linha de produção da Totvs, ou fábrica de softwares, como é chamada, atende especialmente ao mercado de pequenas e médias empresas que são desassistidas pelas multinacionais

DIVULGAÇÃO TOTVS/AC

Bovespa e empresas de TI querem encurtar distâncias

O Brasil têm 40 parques tecnológicos e milhares de negócios na área de software e comércio eletrônico, mas a presença das empresas de TI no mercado de capitais ainda é discretíssima

Erik Farina

As empresas brasileiras de Tecnologia da Informação (TI) e prestação de serviços online vivem um momento ímpar. Ideias inovadoras de comércio pela web surgem na velocidade de um clique, e muitos softwares de uso corporativo já fazem frente aos desenvolvidos por multinacionais alemãs ou americanas. No entanto, esta prosperidade ainda não se reflete no mercado de capitais no País.

Apenas cinco empresas estão enquadradas no segmento Tecnologia da Informação (TI) - Fornecedores de Serviços na BM&FBovespa: o portal UOL, que atua na venda de conteúdo publicitário e assinaturas, a Ideiasnet, fundo com participação em empresas de software e sites de serviços, a Totvs, desenvolvedora de programas de gestão, a Gama Participações, fundo ligado ao Grupo Opportunity com negociação em mercado de balcão, e a Telebrás, que no final de março promoveu um leilão de ações e se incluiu na categoria.

Algumas companhias, como B2W (resultante da fusão entre Americanas.com e Submarino), são listadas em setores específicos por serem ligadas a grandes grupos com capital aberto ou terem foco de atuação mais amplo. Outras, como Positivo Informática, Itautec e Be-

matech, são segmentadas como fabricantes de computadores e equipamentos.

É pouco para um País com mais de 40 incubadoras, milhares de empresas de TI e diante de um crescimento econômico intenso. "A grande maioria das empresas brasileiras de TI não tem porte para abrir capital na bolsa", explica Reges Bronzatti, presidente da Associação das Empresas Brasileiras de Software Serviços e Internet no Rio Grande do Sul (Assespro-RS). "O setor carece de uma série de incentivos para que possa gerar empresas que cresçam rapidamente e atraiam investidores."

Bronzatti percebe que o mercado de capitais é visto pelas companhias de tecnologia como uma fonte de receita inalcançável, cara demais para as pequenas e médias, e cujo interesse dos investidores se limita em produtos inovadores e com alto poder de alavancagem financeira. "Para muitos empreendedores, é mais fácil vender a empresa para concorrentes internacionais do que ingressar na bolsa", aponta. Ao perceberem um "teto" sobre sua atividade, alicerçado por dificuldades em obtenção de crédito, restrições a parcerias para o desenvolvimento de grandes projetos e falta de mão de obra qualificada, as desenvolvedoras "brasucas" optam por vender suas operações para companhias internacionais robustas, que por sinal estão de olho nos polos tecnológicos brasileiros.

Das 318 fusões e aquisições ocorridas no Brasil em 2010, 47 envolveram empresas de tecnologia e telecomunicações, de acordo com a consultoria Dextron. Muitas das operações levaram o controle de prósperas organizações brasileiras às mãos de gigantes internacionais - algumas das mais notáveis foram a compra pela holandesa Phillips da carioca Tecso, uma das joias do negócio de softwares para o setor de saúde, e a venda da CPM Braxix, que pro-

duz softwares de atendimento, para a francesa Capgemini por R\$ 520 milhões.

Se por um lado operações como estas enriquecem os sócios e trazem nova tecnologia ao Brasil, por outro podam a oportunidade de levar ao investidor brasileiro companhias modernas e dinâmicas, capazes de chacoalhar a BM&FBovespa. Empresas de TI têm um perfil de gestão e negócios particular e podem operar com margens fantásticas - características que as classificam como Asset Lights, ou Ativos Leves, em uma tradução livre.

Com parques industriais pequenos, investimento intenso em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e elevado retorno sobre capital, empresas de software costumam ser um prato cheio para investidores. "Há algumas companhias inovadoras surgindo no TI brasileiro - os exemplos mais recentes são os sites de compras coletivas -, e mais cedo ou mais tarde começarão a enxergar a bolsa de valores como meio de alavancagem", prevê Valter Bianchi Filho, sócio da Fundamenta Administração de Recursos e diretor de Relação com Empresas na Associação dos Profissionais de Mercado de Capitais da Região Sul (Apimec-Sul).

Outros segmentos da TI têm sua estreia no mercado de capitais considerada inevitável - embora não se saiba quando o boom poderá ocorrer. Empresas de ponta que desenvolvem tecnologias embarcadas (usadas em veículos, máquinas e equipamentos), sistemas de tecnologia vertical e programas para as áreas da saúde e segurança têm um mercado potencial imenso adiante. "No entanto, sua chegada ao mercado de capitais dependerá de um empurrãozinho do governo", diz Bronzatti, lembrando que a Totvs tornou-se uma das meninas dos olhos da BM&FBovespa e está entre as maiores empresas de TI da América Latina graças ao aporte que recebeu do Bndes.

Preço de IPO e falta de informação são entraves

Um obstáculo à chegada de mais empresas de TI à BM&FBovespa é a dificuldade de o mercado determinar seu real valor de mercado. Por avaliarem receitas vindas de negócios relativamente recentes, os agentes de investimentos se deparam com incertezas na medição de valor deste tipo de negócio, o que muitas vezes resulta em estimativas supervalorizadas.

Quando o UOL promoveu o IPO (oferta inicial de ações, na sigla em inglês), em dezembro de 2005, durante um momento de febre da TI no Brasil, o lote de ações foi cotado em R\$ 24,00. Um mês depois, o banco UBS emitiu um relatório afirmando que o preço justo das ações seria de exatos R\$ 7,54. Ou seja, sua perspectiva de negócios e valor estavam muito acima do somatório dos ativos. O mercado se readaptou e precificou novamente nos meses seguintes. Hoje, a cotação do lote da UOL está em R\$ 16,35, segundo apurou a Fundamenta Administração de Recursos.

Novas aberturas de capital das empresas de TI também esbarram na seleção criteriosa por parte de investidores do que é realmente novo e competitivo em escala nacional e internacional. Mais do que os outros setores da economia, em que há altos custos logísticos e complicados processos burocráticos em operações internacionais, o mercado de TI é global e obriga uma pequena empresa a ser capaz de se diferenciar ou fazer frente a tubarões como Oracle e SAP.

"É preciso avaliar com cuidado a perspectiva de negócios das empresas de tecnologia: afinal, praticamente todas crescem rapidamente, mas em muitos casos por pouco tempo", comenta Valter Bianchi Filho, da Apimec-Sul. No processo de avaliação, emerge um novo problema: o anonimato das companhias de TI. Como investem pouco em comunicação ou no relacionamento com o mercado, boa parte dos fabricantes de tecnologia permanece no ponto-cego de investidores.

E isso não ocorre apenas com empreendimentos com capital fechado. Analistas de



Bianchi Filho recomenda cuidado na avaliação

mercado apontam pouca disponibilização de informações por parte do UOL, por exemplo. A falta de contato com agentes de investimentos e home brokers, além da restrição a detalhes sobre suas estratégias, coloca o UOL sob um ponto de interrogação perante os aportes.

"O UOL tem potencial para crescimento, pois a fatia da publicidade online no País é de apenas 4% do mercado total, metade da média mundial", diz Matias Dieterich, analista e diretor de Análise da Corretora Solidus. "Mas os investidores precisam de informações para decidir onde colocar o dinheiro", condiciona.

O desconhecimento das estratégias da provedora explica em parte sua liquidez de apenas R\$ 1 milhão por dia, enquanto a Totvs, a vedete da TI no País, gira R\$ 10 milhões. Situação similar pode-se atribuir à Gama Participações.

A empresa tem baixíssima liquidez, e analistas desconhecem seu perfil de atuação.

Totvs e Ideiasnet passam por momentos distintos

Das empresas de TI listadas na Bovespa, duas vivem momentos completamente diferentes. Em um extremo, surge a Totvs, cujos valores das ações saltaram de R\$ 43,00 desde seu IPO, em 2006, para R\$ 160,00 no início de 2011. A valorização tomou tal dimensão que a companhia resolveu fazer uma divisão (split) do lote em cinco, de forma a garantir liquidez para a pessoa física.

Na outra ponta figura a Ideiasnet, com capital aberto desde 2000 e cujo valor das ações vem caindo desde 2007, quando o lote fechou em R\$ 8,70. No final de março, eram cotadas a R\$ 3,80. Na avaliação de analistas, a diferença entre Totvs e Ideiasnet está na definição clara dos mercados nos quais atuam, na afirmação de sistemas de gestão, no formato de relacionamento com o mercado, evidentemente, nos resultados financeiros.

A Totvs atua especialmente no mercado de pequenas e médias empresas, porte da imensa maioria das organizações brasileira, que são desassistidas pelas multinacionais de TI. A empresa possui market share de 50% no Brasil e 30% na América Latina. Seu crescimento ocorre tanto pelas aquisições (a principal foi a compra da Datasul, em 2008) e o investimento intenso em Pesquisa e Desenvolvimento e capital humano, que absorvem 70% dos seus custos.

A empresa fechou no ano passado o 20º trimestre consecutivo de crescimento orgânico acima de 10%. No último trimestre de 2010, o lucro líquido ultrapassou os R\$ 50 milhões, crescimento de 24% sobre o mesmo período de 2009. "De acordo com a Econômica, a Totvs foi a empresa que mais trouxe retorno aos investidores das 240 que abriram capital desde 2006", gaba-se José Rogério Luiz, vice-presidente-executivo e financeiro da Totvs. "O mercado avalia que a Totvs ainda terá potencial para crescer por pelo menos mais dois anos", afirma Matias Dieterich, analista da Solidus, lembrando que a eferescência econômica do País direcionará um número crescente de empresas pelo caminho da TI, favorecendo um mercado no qual a Totvs impera.

A trajetória da Ideiasnet, pelo menos até agora, tem sido bem mais árdua. A companhia amarga uma série de balanços negativos e fechou 2010 com um prejuízo consolidado de R\$ 35 milhões. Recentemente, passou por um processo de tour around que substituiu boa parte de sua diretoria. Basicamente, o mercado tem dificuldade de dizer sim ou não para ações que compreendem tantas companhias diferentes das quais a Ideiasnet participa. "São empresas com áreas de atuação muito diferentes; é difícil saber se são boas ou não", diz um analista de mercado que prefere não se identificar.

Após a mudança na gestão, a Ideiasnet tem colocado em prática novas estratégias corporativas e reinventou o relacionamento com os acionistas. Os investimentos em empresas de TI se tornaram mais criteriosos e a participação em negócios deficitários tem sido eliminada. O fundo ganhou até um "garoto-propaganda" de peso, com a chegada do bilionário Eike Batista entre seus grandes investidores. A comunicação com o mercado também foi alterada. Em vez de falar um pouco sobre cada uma de suas companhias, a organização tem priorizado informações sobre as mais robustas, como a Softcorp (distribuidora de programas da Microsoft), a Padtech e a Automatos (infraestrutura).

"Sabemos que o mercado está avaliando mal nossa empresa, já que o valor de todas as companhias nas quais participamos é inferior ao nosso valor de mercado, mas estamos trabalhando para reverter este quadro", planeja Sami Hadad, CEO da Ideiasnet. A reversão de prejuízo de R\$ 6 milhões no quarto trimestre de 2009 para um lucro de R\$ 7,8 milhões no mesmo período de 2010 é comemorada como um indicativo de que as estratégias estão funcionando.



Luiz comemora o bom momento da Totvs

BDRs SÃO OPÇÕES PARA INVESTIR

Perante a quase ausência de empresas de Tecnologia da Informação no mercado de capitais brasileiro, investidores sedentos por papéis do gênero podem se aventurar com Brazilian Depositary Receipts (BDRs), certificados de depósito de valores mobiliários emitidos no Brasil que representam ações de companhias abertas com sede no exterior. Sua emissão deve ser realizada por instituições brasileiras, as chamadas instituições depositárias ou emissoras, que são empresas autorizadas a funcionar pelo Banco Central e habilitadas pela Comissão de

Valores Mobiliários (CVM). Entre BDRs Patrocinados (emitidos por uma instituição depositária contratada pela companhia estrangeira) e Não Patrocinados (sem envolvimento da companhia estrangeira), a Bovespa possibilita negócios com 28 empresas estrangeiras de diferentes setores. Os BDRs listados no Nível 1 da Bovespa têm uma peculiaridade: só podem ser negociadas pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar e pelas pessoas físicas e jurídicas com investimentos financeiros acima de R\$ 1 milhão. Já as empresas estrangeiras nos níveis

2 e 3 oferecem a possibilidade de investir de maneira mais ágil e acessível. De acordo com instituições que negociam BDRs, as possibilidades destes papéis no Brasil são grandes. O Deutsche Bank, que no ano passado lançou no País certificados de 10 companhias estrangeiras, dentre elas Apple e Google, posiciona-se sobre a questão afirmando que este tipo de operação apresenta resultados a médio e longo prazos, movimento que ocorre no México, Chile e na Argentina, e está sendo repetido no Brasil. "O desempenho destes papéis

tem caminhado de acordo com as expectativas iniciais", comenta a empresa, por meio de comunicado oficial enviado a esta reportagem. "A chegada de novos players confirma esse potencial e dá ao investidor mais opções de investimento. Enxergamos esse mercado como um nicho com muito potencial para os próximos anos", diz o comunicado. Além dos BDRs de tecnologia negociados pelo Deutsche, os brasileiros também podem investir em certificados da Cisco Systems, Intel Corporation e Microsoft, negociados por outras instituições financeiras.