

6

Conclusão

A década de 90, marcada por fatores como altas taxas de inflação e volatilidade da taxa de juros até a implantação do Real, apresentava um cenário favorável a captações no mercado internacional. A inserção do país na globalização financeira associada à farta liquidez de capital disponível aos países em desenvolvimento até 1997, quando foi desencadeada a crise asiática e moratória Russa aumentando o risco de investimentos em economias emergentes, fez com que as empresas preterissem o mercado interno. A excessiva dependência do mercado internacional, contudo, apontava para a necessidade do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários nacional para fortalecimento e atendimento das empresas brasileiras e seus investimentos.

Além destes fatores, que justificam em parte, a redução do volume de ofertas até 2004, muitas empresas que eram abertas, se viram obrigadas a fechar seu capital pela falta de vocação para operar conforme a regulação da CVM. Do final da década 90 até 2003, o mercado ainda passou por algumas turbulências, resultando em acentuada redução das ofertas públicas, causadas pela crise energética (2001), instabilidade política e econômica da disputa eleitoral e disparada do dólar (2002), além de desequilíbrios macroeconômicos. A baixa preocupação com governança corporativa nas empresas também não motivaram a entrada de novos investidores no mercado.

Atualmente o país vive um ambiente cultural e regulatório muito diferente dos períodos anteriores. O fortalecimento da CVM como instituição reguladora do mercado, reforma da Lei das Sociedades por Ações e preocupação na área de governança, resultando na criação dos índices da Bovespa, foram fatores decisivos para mitigar os riscos e retornar as operações no mercado de capitais.

O ano de 2004 foi um marco para o mercado de capitais brasileiro. Esse período foi caracterizado pela retomada das ofertas públicas de ações, debêntures e notas promissórias, que representaram 72% da movimentação do mercado mobiliário no período e 78% em 2005.

A receptividade do mercado às ofertas públicas mostrou a retomada de confiança na economia nacional e fortalecimento do mercado de capitais. A estabilidade político-econômica e redução do risco país associadas à valorização do real frente ao dólar e maior adesão das empresas aos níveis de governança da Bovespa, trouxeram os investidores externos novamente ao país. Segundo dados da Bovespa, a maior parte das ofertas em 2004 ficaram com estrangeiros, 49%, enquanto os fundos de investimentos tiveram uma participação de 24%, pessoas físicas 15,1% e fundos de pensão com apenas 4,1%.

Uma característica observada nas ofertas de ações foi o crescente número de empresas que fizeram oferta secundária, isto é, empresas que abriram o capital sem a finalidade de captação para financiar seu crescimento. Apesar do mercado de capitais representar uma alternativa às limitações de crédito bancário e possibilidade de redução do custo de capital, as empresas o têm buscado também como meio para melhor posicionamento e penetração no mercado de atuação, consolidação da imagem institucional e reestruturação societária.

O preço das ações nos recentes lançamentos também representa outro motivador para muitos acionistas controladores desejarem a abertura. Com a venda de uma parcela de sua participação eles poderiam se favorecer dos altos preços pagos atualmente pelo mercado. Efetivamente as empresas que abriram o capital nos dois últimos anos tiveram o preço inicial de venda relativamente alto em comparação com ações de outras firmas já negociadas em pregão.

Após 21 ofertas públicas de ações em 2004 e 28 em 2005, o mercado começa a enxergar com cautela o grande fluxo de empresas desejosas de realizar ofertas públicas. Muitos analistas temem uma nova onda de euforia de lançamentos como ocorrido na década de 70, quando as empresas abriram o capital motivadas pelos subsídios tributários e, posteriormente, por não terem estrutura ou real intenção para ser aberta, fecharam o capital, gerando perdas para os investidores que compraram os papéis. Aos poucos o porte das empresas vem caído, assim como sua qualidade, já que algumas empresas que manifestaram interesse na abertura não apresentaram um bom histórico de lucros ou são líderes do mercado que atuam. Vale ressaltar a necessidade de cautela dos investidores na hora de escolher as empresas para investir.

O estudo do mercado de cosméticos nacional e global permitiu observar que o setor tem potencial para contínuo crescimento, já que atualmente apresenta um

crescimento superior à média dos demais setores. Foi constatado que este mercado está entre aqueles com maiores expectativas de geração de caixa futura e possibilidade de crescimento. No Brasil, o histórico de crescimento do setor de cosméticos também ultrapassa em muito o crescimento internacional, destacando o potencial do país para o segmento. A correlação com a renda per capita e crescimento da economia também leva a acreditar que o crescimento esperado do PIB no Brasil terá um efeito positivo no consumo per capita de cosméticos. A idade da população concentrada na faixa alvo do setor, além da grande participação da mulher nesse percentual, o aumento da expectativa de vida, maior segmentação de produtos e fortes estratégias de marketing e publicidade são outros fatores que beneficiam o crescimento do setor nacional de cosméticos.

A Natura foi o caso de oferta pública inicial escolhido para o estudo por ter representado um caso de sucesso. Representou a primeira empresa de cosméticos e de capital nacional a abrir o capital, além de ser uma das primeiras a participar do Novo Mercado da Bovespa e ter o investidor estrangeiro como principal participante.

A oferta de ações da empresa não teve como objetivo a captação de recursos. A distribuição foi secundária e motivada especialmente pelo desejo de concretizar sua estratégia de expansão internacional e fortalecimento no mercado doméstico, já que muitas competidoras internacionais estão presentes no país pelo alto potencial de vendas. A abertura também representou um meio para alcançar maior visibilidade no cenário globalizado e fácil acesso ao mercado de capitais a menor custo, além de permitir a pulverização dos investimentos dos acionistas.

A escolha pela listagem no Novo Mercado da Bovespa foi uma consequência do trabalho desempenhado ao longo dos anos, sendo mais um fator que favoreceu a valorização das ações e o sucesso da operação. Anos antes de assinar o convênio com a Bovespa para negociação no pregão, a Natura já adotava altos padrões de transparência em seus relatórios financeiros e preocupava-se com a idoneidade das informações destinadas ao mercado, sendo inclusive premiada em vários momentos pelo melhor relatório financeiro de companhias fechadas.

Quase dois anos após a abertura de capital, as ações da Natura tiveram uma valorização incrível, fechando 2004 em R\$ 75,84/ação – valor 108% maior do que o preço de lançamento – e R\$ 102,98/ação em 2005, valorização de 182%.

Sua receita bruta de R\$ 1,9 bilhões de 2003 foi para R\$ 2,5 bilhões em 2004, um pouco menor do que o esperado nas projeções, não obstante um resultado surpreendente. A empresa tem visto sua receita líquida crescer na casa dos 30% nos últimos três anos, com uma geração de fluxo de caixa crescente.

Enquanto a receita líquida do mercado em que atua cresceu a uma taxa anual composta ou CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) de 16,6% para o período de 2000 a 2004, a Natura apresentou um CAGR de 26,6%. Seu EBITDA de R\$ 294 milhões em 2003 foi para R\$ 432 milhões em 2004 e sua margem EBITDA 24%. A empresa ainda observou sua participação de mercado subir de 17,1% em 2003 para 18,9% em 2004 e 20,5% (até o primeiro semestre de 2005).

Pode-se dizer que a velocidade de valorização das cotações da Natura são resultado da confiança dos investidores. O desempenho apresentado ainda indica que a empresa passa por um forte período de crescimento e geração financeira, trilhando seu caminho para a expansão internacional e aumento da participação no mercado doméstico, sem falar da consolidação de sua imagem institucional. As projeções para os anos seguintes seguem a mesma tendência de crescimento e não há razões para desacreditar que a empresa continuará essa curva ascendente.

Futuramente, caso haja necessidade de captação, uma vez mantida a relação de transparência estabelecida com o mercado e mantida a liquidez das ações, não há dúvidas de que a empresa tem tudo para conseguir menores taxas do que se tivesse o capital fechado. Seu potencial de geração de caixa e baixa alavancagem, ainda leva a esperar grandes distribuições de dividendos ao longo dos anos.

Quanto aos benefícios experimentados pelos acionistas com a abertura de capital, a valorização das ações é o maior deles. A criação de liquidez patrimonial com a negociação das ações no mercado também permitiu a diversificação das carteiras de investimento e aumento dos rendimentos pela valorização experimentada das ações.

Até o momento a empresa apresenta apenas excelentes resultados, não havendo dúvidas sobre o sucesso da abertura. Contudo, não há como afirmar que a empresa não experimentaria os mesmos resultados se não tivesse aberto o capital. Talvez outros benefícios advindos dessa operação, e alguns custos diretos, possam ser vistos a médio e longo prazo. Para tanto, futuros trabalhos se fazem necessários para o acompanhamento do desempenho da corporação, liquidez das ações e sua valorização.