

Desafios que geram valor: a agenda para criação de corporations no Brasil

LE CORRE, Jean; RAMOS, Arthur; AYRES, Marcus; FREITAS, Arthur. “Desafios que geram valor: a agenda para criação de corporations no Brasil”. Agência CanalEnergia. Rio de Janeiro, 13 de julho de 2018.

Como resultado da estabilidade monetária e de diversas reformas microeconômicas realizadas nas últimas décadas, o mercado de capitais brasileiro ganhou crescente relevância para viabilizar a expansão das empresas. Ainda que exista um longo caminho a percorrer, a redução da Selic em bases sustentáveis e a sinalização da tendência de eliminação de taxas preferenciais de financiamento trazem um “novo normal” para o financiamento das companhias nacionais.

No histórico de capitalismo onde triunfam empresas “de dono” (com controladores definidos) ou empresas de economia mista, o encorajamento ao investimento de capital próprio é muito baixo. De fato, a percepção de fatos negativos isonomia dos minoritários, governança frágil, “bolhas” com IPOs – largamente ultrapassa os impactos positivos da democratização do capital.

Natural, portanto, que poucas empresas despontem como “corporações”, ou seja, empresas com controle pulverizado, com Conselho formado por profissionais independentes de um grupo investidor. Mas o tema vem ganhando espaço na estratégia empresarial. Caso emblemático sendo a própria VALE, em que acionistas se comprometeram a realizar um processo de transição de empresa sem controladores, iniciado no ano passado. Antes disso, a Equatorial aproveitou o processo de IPO e saída dos fundos que deram origem à empresa, e se estruturou como uma corporação.

De forma paradoxal, o caso recente da maior empresa de distribuição do Brasil – a Eletropaulo – pode tanto levar a uma leitura de frustração do conceito de corporation, quanto pontuar como este movimento liberou um enorme valor a seus acionistas.

Porém, é no processo de capitalização da Eletrobras que o tema tem recebido maior atenção. Tipicamente, a desestatização era vista como sinônimo de venda, na maior parte das vezes total, da participação governamental. Mas o modelo de capitalização da Eletrobras trouxe à baila a diluição da participação governamental, mirando a formação de uma grande corporação de energia elétrica. Esse ciclo permitiria uma relação ganha-ganha a todos as partes envolvidas, notadamente requerendo um complexo desenho de negócios, limites de controle, escopo da golden share, desmembramentos societários e reformulação da própria governança. Novamente, desde o anúncio da capitalização, turbulências do processo de aprovação legislativa à parte, a empresa já atingiu um pico de valorização de 63%.

A lógica econômica subjacente à corporatização parte da premissa de melhoria da governança, que deveria ser orientada à criação de valor a toda a sociedade. A percepção positiva desse movimento leva à redução de seu custo de capital, fruto de menor desconto de governança, e conseqüente apreciação das ações. Esses dois últimos fatores permitem uma agenda mais agressiva de crescimento, seja orgânico ou por aquisições, que retroalimentam seu valor de mercado.

Evidentemente, a opção pela corporatização não vem sem desafios. Um pré-requisito muito relevante é transmitir ao mercado todo o potencial que o ciclo acima traz de criação de valor – que estimule a adesão daqueles investidores que valorizam esses atributos. Por outro lado, esse desenho demanda esforço aplicado e verdadeira reinvenção do padrão de governança dominante nas empresas brasileiras, envolvendo papéis, perfis e a própria dinâmica de relação Conselho e Gestão. Além disso, a sustentação dos bons exemplos do modelo de corporação estimula a migração de outras empresas para alternativas similares. Assim, se avança na direção de que esse modelo deixe de ser coadjuvante e cada vez mais assuma caráter “mainstream”.

Em perspectiva, caso concretizada com sucesso, a capitalização da Eletrobras poderia ser oferecida como exemplo para que outras empresas de economia mista sigam em direção à corporatização. Diversas utilities europeias, como EDP, Enel, Engie e EDF, são corporações em que o setor público tem participação, sem deter o controle da companhia. Esta pode ser uma solução pragmática tanto para adoção completa, como parcialmente aplicada à parte dos negócios ou subsidiárias específicas. Para as seis maiores utilities estatais brasileiras, esse potencial poderia envolver cerca de R\$ 40 bilhões de movimentação de novos recursos no mercado de capitais.

Enfim, essas alternativas permitiram rapidamente colocar esses negócios na trajetória de criação de valor aos seus acionistas, recompondo a capacidade de gestão e investimentos, beneficiando a sociedade como um todo. Estas deixarão de ser “Empresas Públicas” na terminologia aplicada ao caso brasileiro, tornando-se Public Companies, conforme denominadas no exterior.