

Mercado de capitais Subsidiária de imóveis comerciais da MRV desistiu no ano passado para evitar disputa de preço

Log retoma IPO e pode captar R\$ 800 milhões

Chiara Quintão
De São Paulo

Depois de não levar adiante seu lançamento inicial de ações (IPO) no segundo semestre do ano passado, a Log Commercial Properties — subsidiária de propriedades comerciais da MRV Engenharia — protocolou novo pedido de oferta de seus papéis na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Segundo o Valor apurou, a oferta que será realizada no Novo Mercado terá valor em torno de R\$ 800 milhões, com possibilidade de aumentar caso sejam exercidos os lotes adicional e suplementar de ações.

A oferta será coordenada por Bradesco, Bank of America Merrill Lynch, Itaú e Banco Brasil Plural. Metade dos recursos será utilizada para investimentos da Log, e os outros 50% para redução da dívida da companhia. No fim de 2016, a Log tinha um endividamento líquido de R\$ 842,143 milhões, abaixo do R\$ 1,053 bilhão do encerramento do terceiro trimestre. A melhora resultou de aumento de capital de R\$ 250 milhões, que possibilitou pagamento de dívidas de R\$ 119 milhões no quarto trimestre e vai finan-

ciar os investimentos de 2017.

A alavancagem medida por dívida líquida sobre patrimônio líquido ficou em 47% em dezembro.

Havia a expectativa que a Log captasse recursos no mercado acionário em setembro de 2016, mas a companhia preferiu postergar a oferta para evitar risco de discussão de preço com investidores e para realizar a operação em um cenário político e econômico mais definido, conforme o Valor apurou. Desde então, os fundamentos para o setor de propriedades comerciais melhoraram, com queda da taxa de juros e redução do custo de construção.

A companhia tem 50.850.649 ações ordinárias e capital social de R\$ 1,003 bilhão. Na semana passada, foi aprovado um agrupamento de ações da Log na proporção de 4 para 1.

Em 2016, a Log teve lucro líquido atribuível aos acionistas controladores de R\$ 35,65 milhões —107,3% acima do registrado no ano anterior. A receita líquida da companhia aumentou 4,2%, para R\$ 96,774 milhões. No quarto trimestre do ano passado, o lucro caiu 26,3%, para R\$ 10,19 milhões, e a receita cresceu 1,5%, para R\$ 24,52 milhões.

No fim do ano passado, a Log tinha uma área bruta locável (ABL) entregue de 654.546 metros quadrados, em 18 cidades, de oito Estados, sendo 636.831 metros quadrados de galpões e o restante de imóveis de varejo. O portfólio potencial é de 1,6 milhão de metros quadrados de ABL, com projetos em 25 cidades de nove Estados. A companhia informou uma vacância física histórica ajustada de 13,5% no quarto trimestre.

Este começo de ano tem se mostrado agitado para as ofertas de ações. Três operações já foram concluídas com sucesso desde janeiro. A empresa de medicina diagnóstica Hermes Pardini e a locadora de veículos Movida fizeram sua estreia na bolsa de valores, enquanto o grupo de concessões de infraestrutura CCR realizou uma oferta subsequente para abastecer seu caixa de recursos e participar de leilões de novos projetos. Essas transações movimentaram juntas cerca de R\$ 5,5 bilhões. Uma das candidatas a estrear na bolsa, porém, teve seu projeto frustrado: a também locadora de veículos Unidas acabou desistindo do IPO depois de não encontrar demanda por seus papéis. (Colaborou Carolina Mandl)

Estreia em alta



Segunda estreia do ano na bolsa de valores, a companhia de medicina diagnóstica Hermes Pardini fechou o dia ontem com uma valorização de 8,95% de suas ações ordinárias, a R\$ 20,70. O Ibovespa teve queda de 0,38%. Os papéis foram lançados na

BM&FBovespa a R\$ 19, ligeiramente acima do piso da faixa indicativa de preços, que ia de R\$ 18,71 e R\$ 22,71. A este preço, a demanda alcançou cerca de três vezes a quantidade de papéis colocadas à venda. Quem acabou ficando de fora do IPO

(oferta inicial de ações na sigla em inglês) tentou ontem comprar a ação. Pela manhã, o giro financeiro de Hermes Pardini era o segundo maior da bolsa, com R\$ 106 milhões e perdia apenas para a Vale PNA, que movimentava R\$ 145 milhões.



Tidjane Thiam, do Credit: examinar uma gama de opções mais atraentes

Credit Suisse muda posição sobre oferta de ações após reforço no capital

Laura Noonan e Ralph Atkins
Financial Times

O Credit Suisse vai "examinar uma ampla gama de opções" para suas operações domésticas e poderá encontrar uma que seja "mais atraente" para os acionistas do que o planejado lançamento inicial de ações (IPO), correspondentes a 25% dessas operações, disse ontem Tidjane Thiam, seu executivo-chefe.

Os comentários foram divulgados num momento em que os resultados para o quarto trimestre mostraram uma relação de capital mais saudável do que a esperada, e o banco suíço reportou um "começo positivo" em 2017. As ações do Credit Suisse subiram 2,3% ontem e terminaram o dia valendo 15,10 francos suíços em Zurique.

Thiam disse que o plano de lançar ações das operações suíças está sendo revisto devido à "evolução positiva" na posição de capital do banco nos últimos 12

meses, inclusive com o encerramento de um caso judicial envolvendo US\$ 5,3 bilhões com o Departamento de Justiça dos EUA, que eliminou incertezas sobre necessidades de capital.

"Agora estamos em uma posição mais confortável para avaliar nossas opções de capital", acrescentou. O banco deverá continuar planejando um IPO para dispor de uma "opcionalidade", como também "examinará uma ampla gama de opções para determinar se existem maneiras de alcançar um balanço entre risco e retorno mais atraente para nossos acionistas", disse Thiam.

O "Financial Times" reportou, na segunda-feira, uma crescente inquietação entre alguns membros do conselho do Credit Suisse sobre a venda da "jóia da coroa" do grupo. Thiam disse que a empresa-mãe "manterá o controle absoluto" do banco suíço e que uma venda seria uma opção para liberar valor.

Kinner Lakhani, analista de

bancos no Deutsche Bank, disse que os investidores veriam com satisfação o abandono do IPO. "Os investidores preferem simplicidade a complexidade, e eles [o Credit Suisse] estão admitindo que poderia haver uma solução mais simples", disse ele. "Se assumirmos que a trajetória de planejamento ainda está intacta, eles ainda assim precisarão levantar capital... mas poderiam fazê-lo por meio de um aumento de capital", afirmou ele.

Thiam esquivou-se de responder a perguntas sobre se o banco precisará de um aumento de capital para elevar sua proporção de ações ordinárias de nível 1 para os 12% a 13%, que promete atingir até o fim do próximo ano, do patamar de 11,6% que o banco reportou no balanço relativo ao final de 2016.

Kian Abouhossein, analista de bancos no J.P. Morgan, disse que o Credit Suisse "não precisa aumentar o capital e não precisa vender o banco universal [suí-

ço]". Com a reestruturação em seus planos, "eu realmente não vejo por que eles precisariam voltar ao mercado [para captar capital]", acrescentou ele, enfatizando que a decisão provavelmente dependerá da forma final das regras de capital global que, acredita ele, não entrarão em vigor antes de 2021.

Analistas descreveram os resultados do Credit Suisse como "mistos" no quarto trimestre. A medida chave do vigor de capital foi superior aos 11,1% esperados, porém ainda inferiores aos 11,9% no Deutsche Bank e 13,8% no UBS. A melhora foi em grande parte resultado de uma venda mais rápida do que a esperada de ativos do Credit Suisse.

Os prejuízos antes de impostos no trimestre foram de 1,903 bilhões de francos suíços, contra os 2 bilhões de francos suíços estimados por analistas e 6,4 bilhões de francos suíços doze meses antes, em meio a um grande encargo de reestruturação. FT

Os riscos dos investimentos na era da globalização

Palavra do Estrategista

André Rocha



Apesar do ressurgimento de ideias nacionalistas mundo afora, a globalização segue a passos firmes. Ela não mais depende de políticos. O avanço da tecnologia e da comunicação os reduziu a coadjuvantes. Talvez esteja exagerando. Eles ainda podem tentar impedir a livre circulação de pessoas, como Donald Trump tem feito.

Tirando isso, a globalização parece irreversível. Pessoas e companhias podem direcionar suas poupanças para o exterior. Gestores de recursos e empresas locais podem batalhar pelo dinheiro

de estrangeiros. Mas, como todo investimento, apresenta riscos. Mais ainda na inversão entre fronteiras, pois é cheia de particularidades.

1) Risco cambial: o primeiro cuidado é em relação ao câmbio. Ao decidir-se por uma aplicação no exterior não basta que os ativos sejam bem escolhidos. Uma desvalorização da moeda do país onde se encontra o investimento pode corroer todo o ganho gerado pela apreciação do ativo. Podemos dizer que ao aplicar em outro país acontecem simultaneamente duas aplicações: a) no ativo e b) na moeda do país sede do investimento. Se casar com uma esposa (ou marido) já é complexo, imagine com duas (ou dois)?

2) Comparação entre ativos de países distintos: uma pessoa pode decidir aplicar no mercado acionário de outro país, assim como uma companhia pode adquirir uma empresa sediada em outra jurisdição. Quais critérios são usados para tomar essa decisão? As razões podem ser várias como a diversificação de risco ou a pouca atratividade das aplicações no país de

origem. Esse investidor deve estar considerando esses ativos no exterior baratos. Por qual métrica? Pode se elaborar o fluxo de caixa descontado da empresa alvo ou podem ser analisados os múltiplos dessa empresa como o P/L (preço por lucro) ou o EV/Ebitda. Muitos fazem a comparação direta entre os múltiplos da companhia estrangeira e os das empresas locais. Mas isso não basta. Um país pode ser muito mais instável politicamente do que o outro. Mesmo possuindo um múltiplo mais baixo, o desconto pode não refletir o risco país. Uma companhia possui seus próprios riscos, mas também herda os riscos do seu país sede. Uma alternativa para neutralizar o risco país é adicionar ao múltiplo a diferença entre o CDS (credit default swap) do país a ser investido e o do país de origem do investidor. Caso Brasil não possua acordo com esse país, o aplicador fará o pagamento em duplicidade.

Essa questão também afeta estrangeiros que escolhem o Brasil como investimento. Recentemente, a Receita considerou a Irlanda como

risco país que agora sim pode ser comparado com firmas do país sede do investidor;

3) Questões tributárias: no Brasil, uma pessoa que aplica em um fundo de investimento não precisa se preocupar com o recolhimento do Imposto de Renda (IR). O administrador do fundo fará o pagamento do tributo e informará no fim do ano a renda líquida que deverá ser colocada na declaração de ajuste anual do Imposto de Renda em "rendimentos tributados exclusivamente na fonte". O mesmo vale para outras aplicações como CDBs e títulos do Tesouro Direto. Contudo, caso faça aplicações diretas na bolsa de valores, o investidor precisará fazer o pagamento. Se aplicar no exterior, deverá calcular o imposto a ser pago no Brasil, descontando o retido no exterior caso haja acordo de reciprocidade fiscal com o país do investimento. Caso Brasil não possua acordo com esse país, o aplicador fará o pagamento em duplicidade.

Essa questão também afeta estrangeiros que escolhem o Brasil como investimento. Recentemente, a Receita considerou a Irlanda como

país com tributação favorecida e com regimes fiscais privilegiados ou, em outras palavras, um "paraíso fiscal". Assim, desde setembro, investidores com sede na Irlanda pagam IR sobre a movimentação sobre sua carteira de ações no Brasil. A Irlanda é o segundo país da Europa em UCTI, espécie de fundo destinado ao investidor de varejo, ficando atrás apenas de Luxemburgo. Essa taxação pode afastar estrangeiros do país, justamente em um momento no qual o Brasil volta ao radar após a conturbada política econômica dos últimos anos.

4) Dupla circularidade: as empresas pátrias podem buscar recursos vendendo seus títulos (ações, bônus etc) no próprio país ou em outras jurisdições. Assim, é comum existirem títulos negociados nos EUA chamados ADRs que têm como lastro ações da companhia brasileira. O caso Petrobras é exemplar de como as aplicações transfronteiras possuem especificidades. A corrupção que assolou a estatal fez com que detentores de ADRs ingressassem nas cortes americanas demandando

indenização. Assim, o investidor que comprou ações na bolsa brasileira pode ter duas perdas, daí o nome de "dupla circularidade" — a advinda da queda do preço da ação derivada do caso de corrupção e a segunda caso os investidores de ADRs sejam vitoriosos. A indenização caberá à Petrobras e deve provocar nova queda do preço da ação. A legislação brasileira permite que a companhia ou os acionistas peçam indenização por perdas geradas pelo controlador ou pelos administradores. Contudo, ao contrário dos EUA, a reparação vai para a empresa.

O tema é extenso e poderiam ser citados diversos outros casos, mas o espaço acabou.

André Rocha é analista certificado pela Apimec e atua há 20 anos como especialista na avaliação de companhias listadas na bolsa.

As opiniões contidas neste espaço refletem a visão do analista sobre as companhias, e não a do Valor Econômico. O Valor e o autor não se responsabilizam por prejuízos decorrentes do uso dessas informações. (Veja os termos de uso completos em www.valor.com.br/valor-investe/0-estrategista)