

Mudança no Modelo de Financiamento do BNDES

Juliano Lima Pinheiro

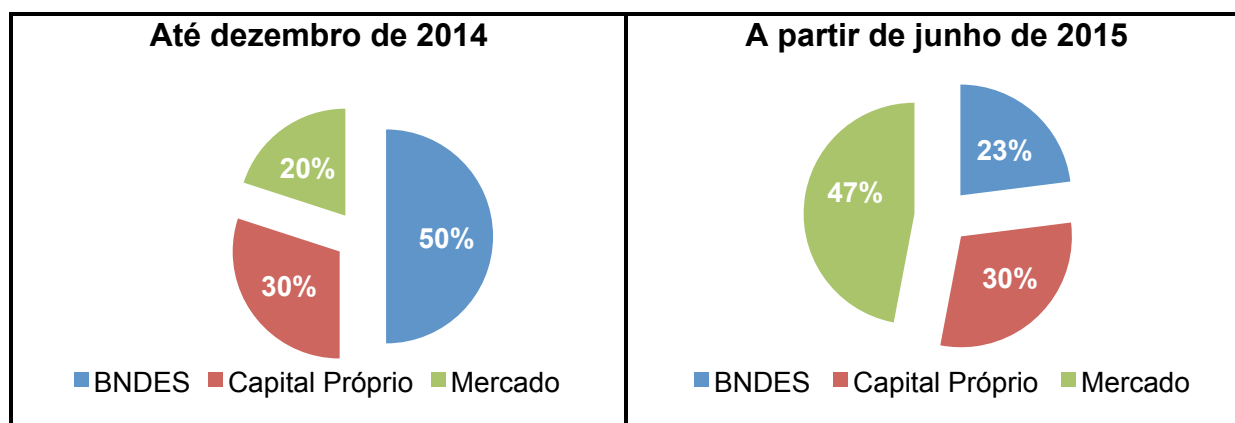
Em anúncio no início de junho, o Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, divulgou o novo modelo de financiamento do BNDES. No novo modelo de financiamento, o BNDES volta a ampliar os empréstimos corrigidos pela TJLP, mas apenas para empresas que emitirem debêntures ou outros instrumentos de renda fixa do mercado de capitais, como Certificados de recebíveis Imobiliários – CRI, para captarem parte dos recursos necessários a seus investimentos.

Quadro 1 Novo modelo de correção da parte financiada pelo BNDES.

Tipo de Financiamento	Parte Financiada pelo BNDES	
	Corrigida por TJLP	Corrigida por outros Indicadores (Selic ou IPCA)
⇒ Com emissões de Debêntures	50%	50%
⇒ Sem emissão de Debêntures	25%	75%

Também sofreram alterações a participação do BNDES no total da captação de recursos para investimentos.

Gráfico 1. Alteração na composição da captação de recursos para investimento.



Segundo o Ministro Levy, “As empresas brasileiras estão muito acostumadas a instrumentos de financiamento de longo prazo subsidiado, mas o mundo mudou e o modelo também tem de mudar”.

As alterações no modelo de financiamento do BNDES reforçam a importância que o mercado de capitais tem para as empresas:

- ✓ Aumenta as alternativas de financiamento para as empresas;
- ✓ Reduz o custo global de financiamentos;
- ✓ Diversifica e distribui risco entre os aplicadores;
- ✓ Democratiza o acesso ao capital.

Porém o acesso ao mercado de capitais não é tarefa fácil para empresas que não estão preparadas. Por isto, antes de acessar o mercado é preciso:

- ✓ ... Profissionalizar a gestão.
- ✓ ... Organizar a contabilidade.
- ✓ ... Dividir os bens das família dos ativos da empresa.
- ✓ ... Formalizar um conselho de administração.

O acesso aos recursos do mercado de capitais pode-se dar através de ofertas privadas ou públicas de ações.

Mercado Privado	Venture Capital: Fundos que investem em empresas de pequeno ou médio portes. Private Equity: Fundos que investem em empresas já consolidadas e com faturamento que atinge a casa de milhões de reais.
Mercado Público	IPO (Initial Public Offer): Ofertas mediante as quais uma companhia fechada decide acessar o mercado promovendo pela primeira vez a distribuição pública de valores mobiliários de sua emissão, tornando-se, assim, uma empresa de capital aberto. Follow-on (Oferta Subsequente): É uma oferta de ações realizada por uma companhia que já realizou uma oferta pública de ações.

Figura 1 Alternativas de financiamento via mercado de capitais.

O acesso ao mercado de capitais na maioria das vezes envolve a transformação da empresa de uma Sociedade Limitada para uma S.A. de Capital Aberto. Segundo a Instrução CVM 476, uma S.A. de Capital Aberto possui uma serie de obrigações, entre elas:

- ✓ preparar demonstrações financeiras de encerramento de exercício e, se for o caso, demonstrações consolidadas, em conformidade com a Lei nº 6.404, e com as regras emitidas pela CVM;
- ✓ submeter suas demonstrações financeiras a auditoria;
- ✓ divulgar suas demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas e parecer dos auditores independentes, em sua página na rede mundial de computadores, dentro de 3 (três) meses contados do encerramento do exercício social;
- ✓ manter documentos em sua página na rede mundial de computadores, por um prazo de 3 (três) anos;
- ✓ observar as disposições da Instrução CVM nº 358, no tocante a dever de sigilo e vedações à negociação;
- ✓ divulgar em sua página na rede mundial de computadores a ocorrência de fato relevante, conforme definido pela Instrução CVM nº 358, comunicando imediatamente ao intermediário líder da oferta; e
- ✓ fornecer as informações solicitadas pela CVM

O acesso ao mercado de capitais através do mercado privado ocorre com a entrada de um investidor no capital da empresa. Este investidor é representado pela figura dos fundos de *Venture Capital* e *Private Equity* que são veículos de investimento que aportam recursos em empresas que têm grande potencial de investimento.

No mercado americano, os primeiros fundos de *private equity* e *venture capital* surgiram como alternativa de investimento em pequenas e médias empresas na década de 80. No Brasil o mercado começou a se desenvolver em 1994, com a edição da ICVM 209, contudo, só passou a crescer vigorosamente a partir de 2003, com a edição da ICVM 391.

Um aspecto importante neste processo é entender o que estes fundos buscam e o que normalmente encontram na maioria das empresas:

Os fundos buscam	Os fundos encontram
Números confiáveis / auditoria externa	Números “caseiros”
Crescimento consistente da receita	Histórico cíclico da receita
Plano de Negócios detalhado	Projeções otimistas e sem embasamento
Consenso dos sócios/família	Conflito dos sócios / família
Sem contingências relevantes	Com contingências (passivo a descoberto)
Gestão competente	Diretores fracos
Solidez e posição destacada de mercado	Endividadas e pouca relevante no mercado
Avaliação justa	Avaliação irracional, emocional

A entrada de um *private equity* pode trazer várias oportunidades para a empresa. Entre elas:

- ✓ Acelera Captura de Oportunidades
- ✓ Evolução em Governança e Gestão
- ✓ Credibilidade Perante o Mercado
- ✓ Aumento do Network Local e Global

Já a decisão de abrir o capital, através de uma oferta pública, é uma decisão estratégica que altera de forma profunda a gestão, os controles e a transparência da empresa. Portanto, algumas questões devem ser respondidas antes.

- ✓ A empresa está pronta para abrir o capital? Ou seja, possui:
 - Sólidos fundamentos econômicos e plano de negócios.
 - Demonstrações financeiras auditadas.
 - Governança (conselhos, comitês, estatuto, gestão, etc.)
- ✓ Quanto vale a empresa?
 - Parâmetros do mercado
 - Perspectivas do setor no Brasil e exterior
 - Tamanho da oferta (float) e utilização dos recursos
- ✓ Qual será o impacto no dia-a-dia do negócio?
 - Divulgação periódica e detalhada de informação
 - Área de RI e analistas
 - Conselhos com membros independentes

Outro aspecto importante a ser considerado é a quantidade de agentes envolvidos em uma oferta pública:

- ✓ CVM
- ✓ Advogados
- ✓ Auditores
- ✓ Coordenadores
- ✓ Agente Estabilizador
- ✓ Pool de Distribuição
- ✓ Escriturador
- ✓ Gestores
- ✓ Investidor Institucional
- ✓ Investidor Varejo
- ✓ Bm&fBovespa

Por fim é importante considerar que o mercado de capitais constitui uma importante e estratégica fonte de recursos para as empresas que possibilita sua competitividade e continuidade no mercado.