

🔑 EXCLUSIVO PARA ASSINANTES

ESTREIA DA XP EM NASDAQ SINALIZA PREFERÊNCIA POR BOLSAS AMERICANAS

Desde 2018, cinco grandes empresas brasileiras optaram por lançar ações nos Estados Unidos em vez de no Brasil

Rennan Setti

20/12/2019 - 02:00 / Atualizado em 20/12/2019 - 10:13



O principal motivo para os lançamentos de ações de empresas brasileiras nos Estados Unidos é financeiro. Lá elas conseguem captar mais dinheiro. Foto: Tratamento sobre foto de Alexander Ryumin / TASS

Ao longo de 18 anos, a XP Investimentos cresceu de “uma salinha em Porto Alegre”, como costuma enfatizar Guilherme Benchimol, seu fundador, para uma plataforma de investimentos que revolucionou o mercado brasileiro. O ponto alto dessa trajetória não aconteceu numa abertura de capital em São Paulo, sede

da B3, a Bolsa brasileira, mas em Nova York, onde a empresa captou US\$ 2,2 bilhões junto a investidores na Nasdaq, no começo de dezembro.

A festa dos quase 200 sócios e assessores da XP na Times Square foi, ao mesmo tempo, símbolo do sucesso da empresa e um sinal de que a B3 está perdendo a batalha com as Bolsas americanas. Desde 2018, cinco empresas brasileiras optaram por lançar suas ações nos Estados Unidos, levantando mais de US\$ 7 bilhões. Ao escolher Nova York, a XP seguiu o exemplo de PagSeguro e Stone, ambas do segmento de cartões, e Afya e Arco, as duas últimas do segmento educacional.

Curiosamente, essa opção de lançar ações nos Estados Unidos acontece num momento em que o Ibovespa, o índice das ações mais negociadas na B3, bate um recorde atrás do outro. Mas, como explica Junior Durski, fundador da rede de hamburguerias Madero e um dos que estão querendo abrir o capital nos Estados Unidos, ainda assim o mercado americano é mais atraente.

Em entrevista recente à Bloomberg, ele afirmou que, no Brasil, o valor de sua empresa seria avaliado em algo entre 15 e 16 vezes seu lucro, uma medida comum usada no mercado financeiro. Nos Estados Unidos, essa relação pode, segundo Durski, atingir 25 vezes. Em outras palavras, abrir o capital no Brasil, mesmo num bom momento do Ibovespa, seria deixar dólares sobre a mesa. “O fator determinante para as empresas é, de fato, a liquidez maior que há lá fora”, reforçou Fabíola Cavalcanti, sócia do escritório de advocacia Tozzini Freire e especializada na área.



Guilherme Benchimol e a turma da XP Investimentos em Nova York (na foto) chamaram a atenção para as diferenças das leis sobre controle de empresas nos Estados Unidos e no Brasil. Foto: Tratamento sobre foto de divulgação

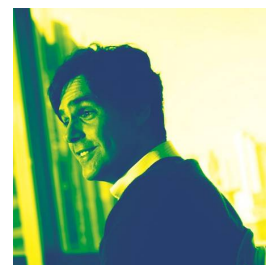
Em entrevista em Nova York logo após a cerimônia na Nasdaq, Benchimol apresentou um outro argumento para justificar a opção pela Bolsa americana. Lá, disse, ele poderia vender uma fatia importante do capital da empresa sem abrir mão do controle decisório. “A legislação brasileira não permite ‘supervoting shares’. No Brasil, se a gente precisasse captar mais recursos no futuro, teríamos de abrir mão do controle da companhia. Já nos Estados Unidos existe uma legislação que permite que mesmo com 10% da companhia você consiga controlá-la. No Brasil, essa legislação limita a 25,1% do capital total”, explicou. Um estudo realizado pela consultoria Ace Governance a pedido da B3 e divulgado neste mês concluiu que a possibilidade de ter ações com poder de voto turbinado foi importante na decisão das empresas brasileiras que listaram papéis no exterior, mas não foi determinante. O que pesou mesmo foi o valor mais elevado das ações.

“DESDE 2018, CINCO EMPRESAS
BRASILEIRAS OPTARAM POR LANÇAR SUAS
AÇÕES NOS EUA, LEVANTANDO MAIS DE US\$
7 BILHÕES. ANTES DA XP, TRILHARAM ESSE
CAMINHO STONE E PAGSEGURO, DO
SEGMENTO DE CARTÕES, E AFYA E ARCO,
DO SETOR EDUCACIONAL”

Quaisquer que sejam as razões, a B3 acusou o golpe. “A exportação de IPOs (*sigla em inglês para oferta inicial de ações*) é o tema que mais nos preocupa hoje”, admitiu o presidente executivo da B3, Gilson Finkelsztain, em um evento em São Paulo. “Não deveria ser mais fácil listar lá fora do que aqui”, disse. Isso não quer dizer que seja mais barato fazer a opção pelo exterior. “Quando se olha linha por linha, emitir lá fora é mais caro, mas as vantagens mais do que compensam”, disse Amir Bocayuva, sócio de Direito Societário do escritório BMA. Sem poder de determinar os preços dos IPOs, a B3 foca na melhoria do ambiente no Brasil. A Bolsa brasileira, por exemplo, é favorável à adoção do voto plural, desde que ele não interfira nas regras do Novo Mercado, segmento que concentra as empresas com a governança mais elevada e no qual cada ação dá direito a um voto. Para a B3, essas duas estruturas podem coexistir.

Ações com poder de voto turbinado se tornaram uma exigência de companhias do Vale do Silício, que convencem os investidores de que seus fundadores são essenciais para o desempenho futuro das empresas e precisam continuar mandando mesmo depois do IPO. Isso garantiria uma proteção dos chamados “investidores ativistas”. Companhias mais antigas, como a Ford, fazem o mesmo, com o argumento de que as famílias fundadoras merecem esse privilégio. Mas essa estrutura também é frequentemente questionada nos Estados Unidos. No recente IPO da Lyft, rival da Uber, uma associação de investidores institucionais tentou pressionar a empresa a determinar um prazo para esses poderes especiais, o chamado “sunset” (pôr do sol), argumentando que é impossível avaliar o risco trazido por esses superpoderes quando eles são eternos.

No mesmo dia em que a XP realizou seu IPO em Nova York, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), uma espécie de xerife do mercado brasileiro, colocou em audiência pública as normas para investimentos em certificados de depósito de valores mobiliários. Esses papéis, conhecidos como Brazilian Depositary Receipts (BDRs), representam na Bolsa brasileira recibos de ações emitidos por companhias estrangeiras no exterior. Na prática, permitem que brasileiros invistam em empresas lá de fora por meio da B3. A autarquia já vinha acompanhando o assunto havia pelo menos um ano. Entre as sugestões em pauta na audiência está a permissão para que companhias brasileiras listadas no exterior, como a XP, possam emitir BDRs na B3. Hoje, isso é proibido, o que dificulta o investimento de brasileiros em companhias nacionais listadas no exterior. A proibição existe para evitar que companhias emitam ações em paraísos fiscais pouco regulados, como já ocorreu no passado, escapando da legislação brasileira.



Guilherme Benchimol, fundador da XP Investimentos. Foto: Tratamento sobre foto de Silvia Zamboni / Valor / Agência O Globo

Para evitar que isso se repita, a audiência pública propõe que a companhia tenha como principal Bolsa um “mercado reconhecido”, que precisará ser aprovado pela CVM. O texto em audiência pública, porém, sinaliza que a liberação de BDRs de empresas brasileiras pode ter como efeito negativo um incentivo à listagem no exterior. “O ideal é o que buscamos é que o ambiente do mercado aqui no Brasil seja sempre aquele que os emissores locais procurem em primeiro lugar, de modo a fortalecer nosso mercado. Agora, as companhias têm liberdade para fazer essa escolha. Cabe a nós analisar por que essas escolhas são feitas e tornar esse mercado mais competitivo”, ponderou o presidente da CVM, Marcelo Barbosa. Sobre a questão do voto plural, Barbosa observou que é natural que esse debate aconteça, mas que ele exigiria mudança legislativa. “Esse debate também exige cuidado. O importante é entender que, caso o voto plural se justifique aqui, ele precisaria ser implementado sem prejuízo ao equilíbrio no quadro de acionistas”, afirmou.

Enquanto o mercado local discute suas regras, a Nasdaq, Bolsa que mais atraiu companhias brasileiras, continua negociando a listagem de outras. “O Brasil tem um potencial incrível. Vimos empresas incríveis vindo a mercado nos últimos anos. Não falamos especificamente sobre o número de companhias, mas há várias com as quais conversamos, em vários setores, como educação, saúde, tecnologia, finanças etc.”, afirmou Ivana Ferreira, diretora de Listagens e Mercado de Capitais da Nasdaq para a América Latina.

O QUE VOCÊ VAI LER EM ÉPOCA DESTA SEMANA

PERSONAGEM DA SEMANA

QUEIROZ

O ex-assessor do senador Flávio Bolsonaro, que andava sumido, agora voltou a estar em evidência com operação para coleta de provas de um suposto esquema ilegal

MAUS HÁBITOS

ONDE ANDAMOS PARA TRÁS

Os maiores retrocessos no primeiro ano do governo Bolsonaro foram nas áreas do meio ambiente e do audiovisual

NA PONTA DIREITA

LONDRINA NO CENTRO DO OLAVISMO

A cidade do Paraná reúne a nata dos apoiadores de Olavo de Carvalho, guru da família Bolsonaro, que acaba de lançar site

CONCORDAMOS EM DISCORDAR

LUCIANA BOITEUX × MAJOR OLIMPIO

Professora de Direito e senador pelo PSL divergem sobre a ideia do presidente Bolsonaro de beneficiar policiais no indulto de Natal