

# Transaction Monitor

2007 - Ano 3 - nº5

**ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do



**2**

Escolhidos os empresários que disputam o Empreendedor do Ano 2007

**4**

Setor de serviços públicos da Argentina oferece oportunidades de aquisições

**7**

Bancos iniciam a formação da terceira onda do crédito

# Escolhidos os empresários que disputam o Empreendedor do Ano 2007

Os nomes dos indicados para a eleição do Empreendedor do Ano 2007 já foram definidos. De uma lista de 35 empresários que se destacaram por sua atuação, o Instituto do Empreendedor selecionou representantes de seis empresas pela primeira vez para a categoria Master. Tradicionalmente a votação concentra-se entre cinco empreendedores. Como desta vez houve empate na seleção dos nomes, a organização resolveu indicar um número maior de pessoas ao prêmio: Edson de Godoy Bueno, da Amil, Amir Slama, da Rosa Chá, Daniel Feffer, da Suzano Holding, Eike Batista, que está à frente do grupo EBX, Henrique de Freitas Alves Pinto, criador da Construtora Tenda, além dos irmãos Jair e Arri Coser, que concorrem juntos, da churrascaria Fogo de Chão. O nome do vencedor será anunciado em São Paulo no dia 19 de março.

Lançado em 1986 pela Ernst & Young nos Estados Unidos, como uma disputa regional, o Prêmio Empreendedor do Ano tornou-se um sucesso global. Empresários reconhecidos como Michael Dell (Dell Computer), Jeff Bezos (Amazon.com) e Steve Case

(America Online), entre outros, já foram premiados. Atualmente, o concurso é realizado em cerca de 40 países em todo o mundo. Os vencedores de cada um dos países disputam a final mundial, realizada anualmente em Monte Carlo. Este ano, a cerimônia acontecerá dia 2 de junho.

Ao premiar esses talentos, a Ernst & Young pretende destacar pessoas dotadas de visão, criatividade, ousadia e espírito empreendedor. Profissionais que não apenas acreditam nas suas idéias, mas têm a capacidade de torná-las realidade.

No Brasil, o Empreendedor do Ano começou a ser realizado em 1998. Empresários como Laércio Cosentino (Microsiga), Aleksandar Mandic (Mandic), Marco Aurélio Garib (EverSystems), Luiz Augusto Milano (Matec Engenharia), entre outros, já receberam a premiação. São os já premiados que integram o júri a cada edição.

Na edição anterior, o vencedor foi Miguel Kringsner, que comanda O Boticário. Ele esteve em Monte Carlo, em Mônaco, recebendo o prêmio das mãos de Jim Turley, chairman e CEO da Ernst & Young.

“É um prêmio muito gratificante pela seriedade que ele possui. Destaco o zelo e o profissionalismo ao longo de todo o processo”, avalia Kringsner.

Segundo o empresário, a experiência de representar o Brasil na final mundial foi “excepcional”. “Os *cases* que chegam à final em Monte Carlo são um material interessantíssimo e deveriam ser amplamente divulgados”, recomenda o presidente da O Boticário. “A característica comum a todos os empreendedores que conheci na final mundial é a capacidade de envolver muitas pessoas em seus projetos e sonhos, além da inovação, presente em todos os casos. São excelentes exemplos de como superar obstáculos.”

Para a categoria Lifetime Achievement, neste ano foi escolhido o empresário Hans Stern, que preside uma das mais bem-sucedidas redes de joalherias do país, com mais de 80 lojas no Brasil e 80 no exterior. A rede, que começou como uma revendedora de pedras brasileiras há mais de 60 anos, hoje figura entre as mais importantes grifes de jóias do mundo.

O prêmio para a categoria Responsabilidade Social em 2007 será concedido ao ex-pianista e maestro João Carlos Martins, pela idealização do projeto Amazon Forever, que pretende sensibilizar doadores de recursos para o Arpa (Programa Áreas Protegidas da Amazônia). Como parte do projeto, Martins se apresentou com a Orquestra Bachiana de Câmara no Carnegie Hall, em Nova York, no início deste ano, com ingressos a US\$ 1.

Na categoria Executivo Empreendedor concorrem Márcio Utsch (Alpargatas), José Carlos Grubisich (Braskem), Marco Antônio Bologna (TAM), Roger Agnelli (Vale do Rio Doce) e Ricardo Knoepfelmacher (Brasil Telecom). Na categoria Emerging, para empresas iniciantes, estão na disputa

Ivan Barchese (Mextra Metal), Helio Katanosaka e Luiz Werner Wolf (Tech4B), Mario Chady e Eduardo Ourivio (Spoleto), Filadelfio Venco, Thiago Venco e Roberto Ibrahim (Diagnóstika) e Thai Nghia (Góoc).

## Indicados

Eike Batista é o fundador e presidente do Grupo EBX, criado em 1983, que opera em mineração, metálicos, energia, florestas, água e saneamento. A Suzano Holding também tem seu líder indicado para o prêmio, Daniel Feffer. A holding controla duas companhias, a Suzano Papel e Celulose e a Suzano Petroquímica, ambas entre as maiores empresas em seus setores no país.

Edson Bueno criou a Amil em 1978, iniciando numa pequena casa de saúde em Duque de Caxias (RJ). Hoje o grupo é formado por 12 empresas e emprega mais de 12 mil funcionários, motivo de indicação ao prêmio. Amir Slama é indicado ao prêmio Empreendedor do Ano por sua atuação à frente da confecção de moda brasileira Rosa Chá, que ele criou em 1988, e tornou uma das mais importantes do setor, com presença em 380 lojas no Brasil, além de unidades próprias e distribuidores no exterior.

O empresário Henrique de Freitas Alves Pinto é o idealizador da Construtora Tenda. Com 37 anos de mercado, a Tenda é uma das maiores construtoras do país no segmento de imóveis populares. Os indicados Jair e Arri Coser se destacaram pela criação da rede de churrascarias gaúcha Fogo de Chão, em 1979, e terem transformado seu empreendimento em um caso de sucesso não só no Brasil, onde os irmãos têm quatro lojas, mas também nos Estados Unidos, onde já são sete pontos. Eles preparam para breve a abertura de duas novas unidades, uma em Brasília e outra em Minneapolis, nos EUA.

## COM JOGO DE CINTURA, KRIGSNER SUPEROU MOMENTO CRÍTICO



*Krigsner: Melhor desempenho internacional é o de Portugal*

Transformar e manter a fabricante de cosméticos e varejista O Boticário no posto de uma das mais bem sucedidas empresas brasileiras, com atuação internacional, não tem sido uma tarefa simples na vida do empresário Miguel Krigsner. Ele lembra que, quando começou, o Brasil tinha o capital mais caro do mundo, o que exigiu muito jogo de cintura para prosperar em um ramo de atividade no qual o país não tem tradição, por meio de um sistema de franquias que era novidade e que acabou se mostrando vitorioso.

Krigsner lembra que o ano de 1987 foi particularmente difícil para sua empresa. “Houve uma queda de cerca de 70% no faturamento. Entrei em uma situação de ‘concordata branca’, da qual saí graças ao fato de ter uma imagem consolidada no mercado. Minha maior preocupação foi com os franqueados”, diz ele.

O sistema de distribuição alavancado por meio do capital de terceiros, numa relação harmônica com os franqueados, é apontado pelo empresário como um dos fatores do sucesso de O Boticário. Além disso, ele enumera o distanciamento que conquistou em relação à concorrência, proporcionado exatamente por esse canal de vendas diferenciado, sem contar a busca constante por inovação.

Com filiais em 24 países, Krigsner afirma que o local em que a empresa tem o melhor desempenho internacional é Portugal, onde está há 20 anos. “O processo de internacionalização é extremamente demorado, porque é necessário customizar canais de distribuição em todos os países onde se está entrando”, explica. Segundo o empresário, sua grife tem tido boas experiências no Japão e nos Emirados Árabes, Uruguai, Paraguai, Venezuela e Chile. O México é apontado por ele como uma experiência mal-sucedida devido à grande rede de pirataria, além dos custos elevados de publicidade e locação de espaços.

# Setor de serviços públicos da Argentina oferece oportunidades de aquisições

Daniel Serventi e Alejandro D'Amrosio



Durante a década de 1990, novas leis e regulamentações deram início a um processo de desagregação e privatização na Argentina, com oportunidades para que investidores estrangeiros em busca de retornos mais altos em relação aos de suas operações locais entrassem no país. Empresas européias e americanas adquiriram direitos de concessão para administrar e operar serviços públicos ligados aos setores de energia elétrica, gás e água. O crescimento esperado, que deveria render retornos altos, foi baseado no fato de que tais serviços não estavam disponíveis a toda a população. Assim, esperava-se um aumento no consumo e de novos usuários com acesso aos serviços.

Diversos importantes investidores estrangeiros e nacionais entraram no setor pela privatização. Entre o grupo de estrangeiros podemos citar: Endesa (Espanha), Suez (França), Gas Natural (Espanha), Union Fenosa (Espanha), Iberdrola (Espanha), Repsol YPF (Espanha), EDF (França), British Gas (Reino Unido), AES Corp (EUA), Duke Energy (EUA), PSEG (EUA), AGBAR (Espanha), Camuzzi (Itália), CMS (EUA), CGE (Chile) e outros. Investidores nacionais também entraram nesse segmento: grupos Perez Companc, Techint e Cartellone, Banco de Galicia, entre outros.

Após a crise econômica argentina no final de 2001, muitos investidores estrangeiros decidiram sair do país, vendendo as participações detidas nos serviços públicos por preços muito baixos se comparados aos pagos dez anos antes, ou mesmo abandonando os investimentos.

Embora as regras para serviços públicos tenham mudado drasticamente, diversos investidores encontraram oportunidades de negócio após a crise. Muitos visualizaram oportunidades para bons negócios, dependendo do preço de cada investimento no setor. O escalonamento e/ou refinanciamento das dívidas

indexadas em moeda estrangeira das empresas de serviços públicos levou cerca de dois anos, período em que credores e fundos de capital de risco assumiram controle significativo das companhias.

Na metade de 2003, a economia argentina voltou a se recuperar, o que gerou um aumento no consumo de serviços públicos. Taxas menores de desemprego e o aumento na produção das indústrias e as exportações ajudaram nesse processo. Mas, apesar de a procura por serviços essenciais ter crescido consideravelmente, as taxas para consumidores residenciais continuam congeladas desde 2002. Na verdade, não há indícios econômicos fortes o suficiente para atrair novos investimentos em infra-estrutura.

A crescente procura e os preços baixos para aquisição de empresas de utilidade pública na Argentina chamaram a atenção de investidores locais e de fundos de private equity, já acostumados a lidar com os riscos do país, além dos regula-

tórios. Nesse sentido, muitas transações em que investidores estrangeiros deixaram a Argentina e venderam suas participações a investidores e fundos locais ocorreram no mercado a preços relativamente baixos em termos de múltiplos de Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) - de uma a cinco vezes-, principalmente considerando o baixo nível de Ebitda atual, como consequência das taxas congeladas. Internacionalmente, no entanto, os preços de empresas semelhantes poderiam atingir o dobro de um Ebitda “normalizado”.

A tabela abaixo mostra algumas das transações ocorridas após a crise.

Ainda há boas oportunidades de transações com empresas de utilidade pública na Argentina, uma vez que é possível vislumbrar vantagens para os investidores, como aumento nas tarifas, crescimento da procura, retorno de investidores estratégicos, acesso ao mercado de capitais.

A geração de energia elétrica merece atenção especial. Em um contexto de crescimento contínuo da procura por energia e uma capacidade instalada fixa, a geração tornou-se um recurso estratégico e escasso. Para resolver a questão de falta de investimento em capacidade, o governo acena com alguns incentivos. Um deles é o reajuste das tarifas para a indústria e o comércio (os valores para consumidores residenciais, porém, continuam congelados). Regulações recentemente publicadas estabeleceram que a nova energia elétrica a ser fornecida para o mercado terá preços especiais e mais altos que os atuais. Isso gerou uma procura por usinas energéticas já existentes com potencial para ampliação da produção, por meio, por exemplo, da conversão de uma usina a ciclo aberto para uma a ciclo combinado. Há ainda o início de outra etapa de aquisições de antigas usinas a serem reformadas, além de outras possibilidades de negócios previstas para os próximos anos.

## OPERAÇÕES EM ALTA

Data da Transação dd/mm/aa	Tipo de negócio	Companhia-alvo	Setor	Vendedor	Comprador	Participação vendida	Preço (em milhões de US\$)
05/12/06	Compra de ativos	Central Puerto	Geração de energia	Sociedad Arg. de Electric.	Pampa Holding	100%	60,00
23/11/06	Aquisição	Central Térmica Guemes	Geração de energia	Acionistas da Powerco	Pampa Holding	Controle	18,00
13/11/06	Aquisição	Central Puerto	Geração de energia	Total (França)	Sadesa e Merrill Lynch	Controle	35,00
13/11/06	Aquisição	Hidroneuquén (HPDA)	Geração de energia	Total (França)	Sadesa e Merrill Lynch	Controle	145,00
22/09/06	Aquisição	Edersa (Rio Negro)	Distribuição de energia	Saesa (Chile)	Paiguén, Desarrollo Gamma	100%	0,60
14/06/06	Aquisição	Transener	Transmissão de energia	Petrobras	Eton Park	50.00%	54,00
14/06/06	Aquisição	Yacylec	Transmissão de energia	Petrobras	Eton Park	22.22%	6,00
09/06/06	Aquisição	Hinisa	Geração de energia	Banco de Galicia	Pampa Holding	6.38%	9,30
09/06/06	Aquisição	Hidisa	Geração de energia	Banco de Galicia	Pampa Holding	7.38%	
09/06/06	Aquisição	Hinisa	Geração de energia	Nucleamiento Inversor	Pampa Holding	11.54%	15,70
09/06/06	Aquisição	Hidisa	Geração de energia	Nucleamiento Inversor	Pampa Holding	18.59%	
07/06/06	Aquisição	Eden	Distribuição de energia	AES Americas	Ashmore & Marathon	90.00%	100,00
08/05/06	Aquisição	Hinisa	Geração de energia	EDF (França)	Pampa Holding	33.08%	35,50
08/05/06	Aquisição	Hidisa	Geração de energia	EDF (França)	Pampa Holding	33.03%	

Há diversas oportunidades na Argentina. Os acontecimentos esperados incluem:

- Manutenção da tendência de aquisição de empresas de serviços públicos por investidores locais ou fundos por baixos múltiplos de Ebitda.
- Consolidação das posições de credores na participação das empresas, por meio da conversão da dívida em patrimônio nos processos de reestruturação.
- Segunda geração de aquisições por parte de investidores estratégicos. Os fundos de private equity locais poderão ser os vendedores para encerrar o ciclo de cria-

ção de valor em três anos a cinco anos após a primeira aquisição (processo iniciado em 2003).

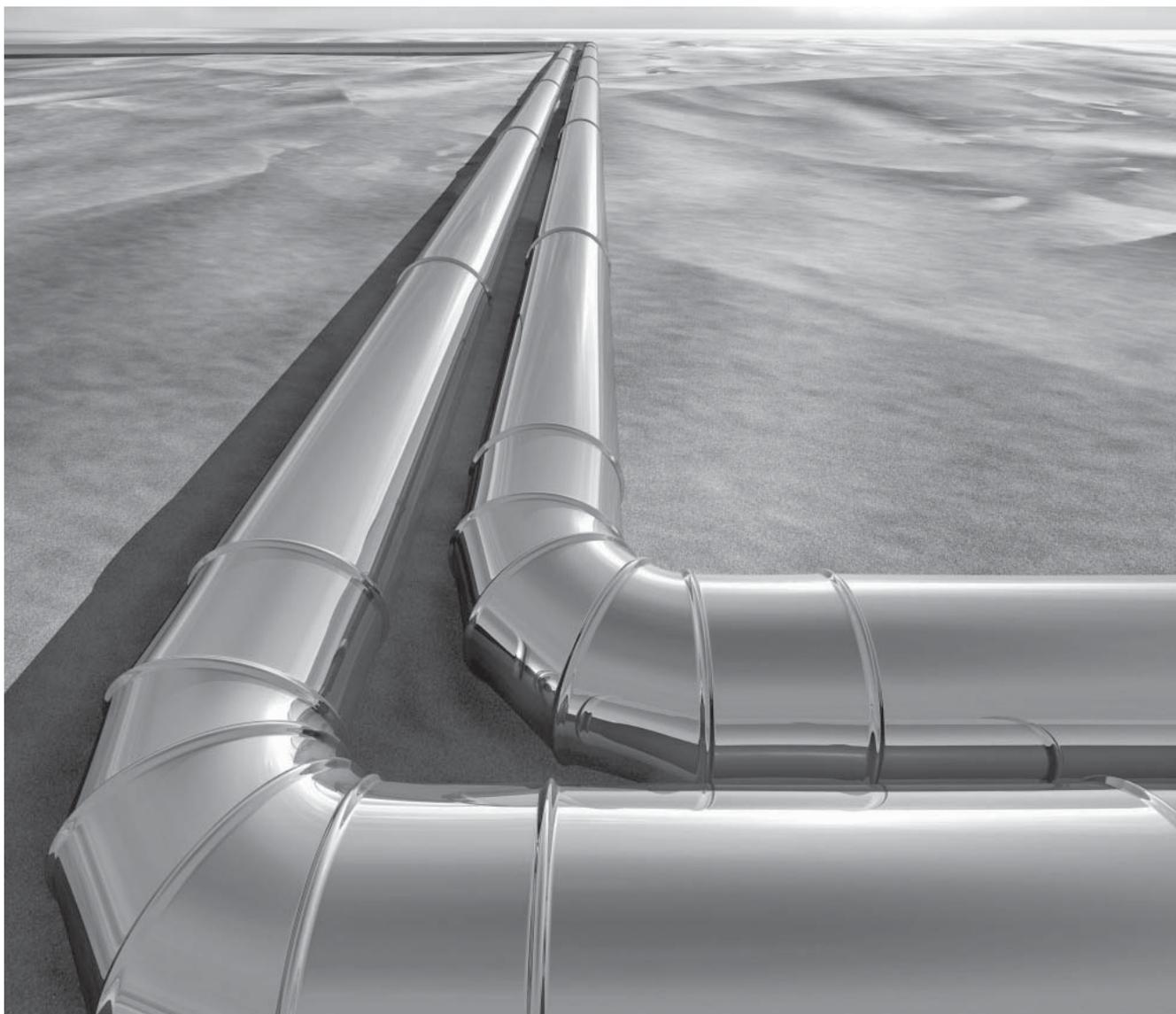
- Fusões e aquisições envolvendo usinas antigas e ineficientes, atualmente pertencentes a investidores sem acesso a recursos financeiros para reformar os ativos e obter a vantagem das tarifas mais elevadas da “energia adicional”.
- Novos projetos em áreas inexploradas para usinas energéticas, já que as tarifas mais altas podem reembolsar os novos investimentos.
- Novos projetos em áreas inexploradas relacionados à energia re-

novável, incentivados com benefícios tributários locais e federais e créditos de carbono.

Para captar essas oportunidades de transação, no entanto, é fundamental estar munido de informações atualizadas sobre a situação do mercado e suas tendências, dos planos dos investidores, do ambiente normativo, tanto em nível federal como provincial e de análises e assessoria especializada.

---

**Daniel Serventi é sócio-líder em Assessoria em Transações para a América do Sul e Alejandro D’Ambrosio é diretor-executivo para a área de Serviços Públicos na América do Sul**



# Crédito inicia a formação da terceira onda

**Fábio Ferverça Henriques**

O volume de operações de crédito brasileiro vem apresentando ligeiro crescimento em relação ao PIB (Produto Interno Bruto) nos últimos anos. Esse aumento remete à formação de uma terceira onda no setor. Com o objetivo de obter novas fontes de lucro, os bancos passaram a buscar clientes fora do mercado bancário instituído. Em uma primeira onda, realizaram operações de incorporações de financeiras. Na segunda, foram eles próprios ao varejo por meio de parcerias estratégicas com grandes redes. Agora, pequenas, médias, grandes corporações e pessoas físicas começam a vislumbrar possibilidades de obter linhas de financiamento a custos mais acessíveis.

Cada vez mais, os brasileiros estão tendo acesso ao crédito. Segundo o Banco Central do Brasil, em 2002 a oferta de crédito no país estava na ordem de 15% do PIB. Atualmente, essa oferta equivale a 22% do PIB.

Essa oferta está sendo gerada pela ampliação das carteiras de crédito das instituições financeiras, criação de novos produtos regulamentados e pela tendência do próprio governo de absorver menos crédito.

A capilarização do crédito pelas instituições financeiras é dificultada

pelo mercado na sua grande maioria não ser bancarizado, ou seja, os grandes tomadores de linhas de crédito são pessoas físicas de baixa renda, que muitas vezes não possuem conta corrente em banco. Sendo assim, os bancos passaram a adotar uma estratégia de incorporação de financeiras e promotoras de vendas, a fim de disseminar o crédito nesse mercado.

## Financeiras e promotoras de vendas

As financeiras, formalmente conhecidas como sociedades de crédito, financiamento e investimento (SCFI), são entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional, autorizadas a conceder crédito. Já as promotoras de vendas não são instituições financeiras e, portanto, não têm autorização para dar crédito.

As promotoras de vendas atuam de forma a escoar os produtos e serviços de crédito de uma determinada instituição financeira. Sendo assim, quem efetivamente concederá o crédito a uma determinada pessoa física ou jurídica será uma instituição financeira promovida por uma determinada promotora. O volume e o valor dos negócios intermediados pelas promotoras é que determinarão sua remuneração.

## ■ Primeira onda

A estratégia dos bancos em uma primeira onda foi a de incorporar as financeiras e promotoras de vendas permitindo, assim, atingir a capilaridade de crédito necessária. O Unibanco, pioneiro na onda de aquisições, moveu-se rapidamente adquirindo a Fininvest.

Normalmente quando ocorrem aquisições, o mercado financeiro tende a receber a notícia com certo temor, principalmente porque as empresas, quando participam de um processo de aquisição, se endividam e apresentam dificuldades em gerar sinergias.

No caso do Unibanco, contrariando as expectativas do mercado financeiro, por ter sido o primeiro banco a entrar no mercado de crédito, apresentou significativas vantagens competitivas, figurando entre as principais financeiras e alcançando liderança de mercado, com 626 lojas e mais de 12 mil pontos-de-venda.

Nessa primeira onda, pode-se citar ainda operações como a aquisição da financeira Zogbi/Finasa pelo Bradesco e a promotora de vendas Losango, adquirida pelo HSBC.

Para atingir cada vez mais o mercado de baixa renda no Brasil, os bancos estão aumentando o número de lojas de suas redes, principalmente em regiões cuja presença até então era nula. As financeiras e promotoras de venda vêm se desenvolvendo na divulgação dos seus produtos em emissoras de rádio, televisão e internet.

## ■ Segunda onda

Em uma segunda onda, para ampliar a capilarização do crédito no mercado não bancarizado,

a estratégia que os bancos passaram a adotar foi a de associar-se com as principais redes de varejo do país. Essa estratégia priorizou a aproximação com os clientes das chamadas “financeiras de rua”. A grande característica desse mercado é o volume concentrado de clientes de baixa renda sem acesso ao crédito disponibilizado pelos grandes bancos.

Esse mercado apresenta alto potencial de lucratividade. As financeiras podem cobrar taxas de juros mais altas desses clientes porque a taxa do financiamento não é, para eles, fator determinante da decisão de compra. O desejo deles é que a parcela do financiamento caiba dentro do seu orçamento mensal.

Como esses clientes normalmente não procuram os grandes conglomerados bancários para obter determinado tipo de financiamento, a estratégia dos bancos

consolidou-se em ir ao encontro desses clientes por meio das grandes varejistas.

Essa segunda onda foi marcada pelas operações entre banco Bradesco e Casas Bahia, Unibanco e Magazine Luiza (Luizacred), Unibanco e Ponto Frio (Pontocred), e Itaú e Lojas Americanas. No caso Unibanco e Creditec, o banco não adquiriu a carteira de crédito da financeira, mas sim as 64 lojas, 162 pontos-de-venda dentro de grandes redes varejistas, 440 funcionários, tecnologia e cadastro de 600 mil clientes.

A concretização dessa estratégia dos bancos foi possível devido a alterações recentes no ambiente regulatório brasileiro. Contribuiu também a tendência de redução de absorção de crédito por parte do setor público nacional. Esses fatos contribuíram para uma ampliação dos produtos de crédito oferecidos à população.

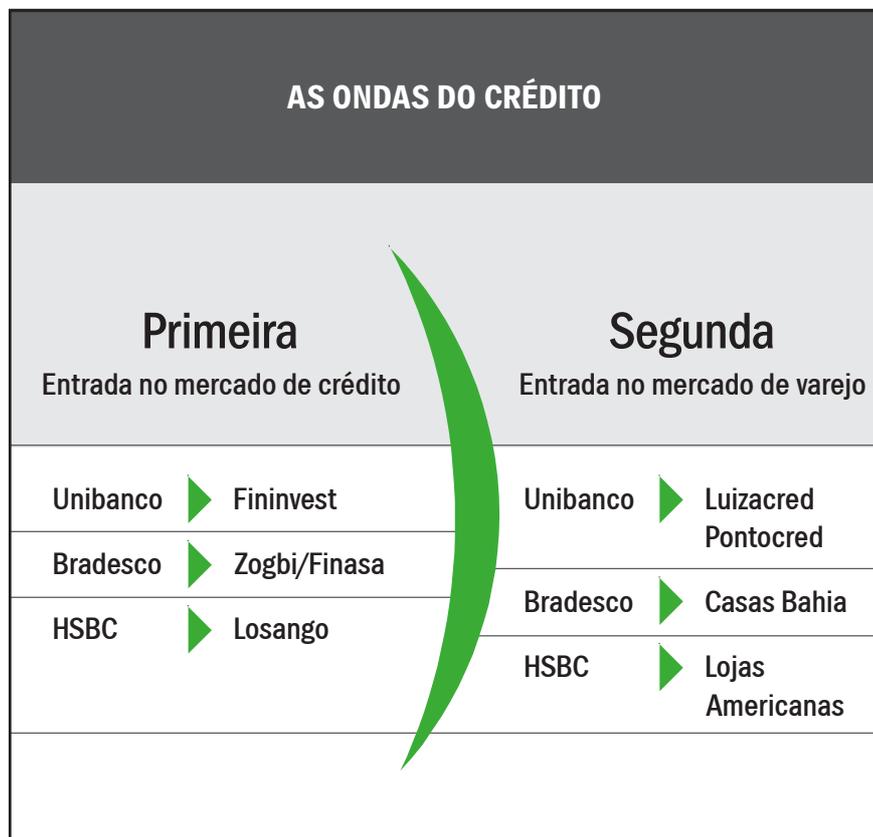
### Terceira onda

A terceira onda do mercado de crédito não deveria ser marcada por lances estratégicos dos grandes bancos, mas sim por um real e efetivo mercado de crédito desenvolvido no país, em que pequenas, médias, grandes corporações e pessoas físicas conseguissem obter linhas de financiamento a custos mais acessíveis.

A relação entre crédito e PIB nas economias dos países emergentes mostra que esse mercado no Brasil tem grande potencial de crescimento.

As recentes ondas, marcadas por lances estratégicos agressivos dos bancos, indicam a possibilidade futura da formação de um mercado de crédito mais robusto, que possa atender a todos.

**Fábio Ferverça Henriques é consultor da área de Assessoria em Transações**



**DINHEIRO ENTRE EMERGENTES - RELAÇÃO CRÉDITO/PIB**

Países	% Crédito/PIB
Malásia	125%
Coréia do Sul	110%
Tailândia	100%
Chile	60%
Hungria	45%
Brasil	22%
México	20%
Argentina	15%

*Fonte: Banco Central do Brasil*