FECHAMENTO DE CAPITAL DE BANCOS MÉDIOS BRASILEIROS: MOTIVOS E CONSEQUÊNCIAS PARA OS ACIONISTAS

Cleiton Ricardo Kuronuma - Faculdade FIPECAFI

Diego Abarca Constancio - FIPECAFI

Jacinto Pedro Dos Santos Neto - FIPECAFI

Rodrigo Takashi Okimura - Faculdade FIPECAFI

Resumo

Os bancos médios nacionais passaram por um intenso processo de abertura de capital em bolsa de valores no início dos anos 2000. O desempenho destas instituições financeiras, no entanto, foi longe do esperado, culminando no fechamento de capital da quase totalidade dos bancos médios brasileiros, o que mostra que, pelo menos de modo preliminar, ou estes bancos possuíam equívocos de estratégia operacional ao adotar a abertura de capital em bolsa, ou eventos relevantes, sejam eles internos ou externos, tiveram impactos significativos nos resultados operacionais que, como consequência, resultou no fechamento de capital destes bancos entre 2015 e 2016. Este trabalho tem como objetivo explorar os motivos do cancelamento das ações em bolsa, colocando uma perspectiva de análise de demonstrações financeiras, de mercado, macroeconômica, além de elencar as principais consequências para os acionistas destas instituições financeiras. Foram selecionadas sete instituições financeiras que se encaixaram no perfil desta pesquisa: Banco Sofisa, Indusval, Daycoval, Bicbanco (CCB Brasil), Paraná Banco, Banco Pan e Banco Pine. A análise dos resultados evidenciou que esta mudança estratégica teve como motivadores: (i) a crise de 2008, que causou grandes perdas para o setor; (ii) custos administrativos mais elevados e captação de recursos a custos superiores ao dos grandes bancos, o que pressiona fortemente suas margens; (iii) quadro de recessão econômica que o Brasil atravessa; (iv) alto custo de manutenção de uma empresa com capital aberto; (v) queda generalizada no mercado acionário, que torna o momento propício para a recompra de ações.

FECHAMENTO DE CAPITAL DE BANCOS MÉDIOS BRASILEIROS: MOTIVOS E CONSEQUÊNCIAS PARA OS ACIONISTAS

RESUMO

Os bancos médios nacionais passaram por um intenso processo de abertura de capital em bolsa de valores no início dos anos 2000. O desempenho destas instituições financeiras, no entanto, foi longe do esperado, culminando no fechamento de capital da quase totalidade dos bancos médios brasileiros, o que mostra que, pelo menos de modo preliminar, ou estes bancos possuíam equívocos de estratégia operacional ao adotar a abertura de capital em bolsa, ou eventos relevantes, sejam eles internos ou externos, tiveram impactos significativos nos resultados operacionais que, como consequência, resultou no fechamento de capital destes bancos entre 2015 e 2016. Este trabalho tem como objetivo explorar os motivos do cancelamento das ações em bolsa, colocando uma perspectiva de análise de demonstrações financeiras, de mercado, macroeconômica, além de elencar as principais consequências para os acionistas destas instituições financeiras. Foram selecionadas sete instituições financeiras que se encaixaram no perfil desta pesquisa: Banco Sofisa, Indusval, Daycoval, Bicbanco (CCB Brasil), Paraná Banco, Banco Pan e Banco Pine. A análise dos resultados evidenciou que esta mudança estratégica teve como motivadores: (i) a crise de 2008, que causou grandes perdas para o setor; (ii) custos administrativos mais elevados e captação de recursos a custos superiores ao dos grandes bancos, o que pressiona fortemente suas margens; (iii) quadro de recessão econômica que o Brasil atravessa; (iv) alto custo de manutenção de uma empresa com capital aberto; (v) queda generalizada no mercado acionário, que torna o momento propício para a recompra de ações.

Palavras-chave: Bancos médios, fechamento de capital, análise do mercado.

ABSTRACT

In the early 2000s, several Brazilian mid-size banks sought IPOs. However, the performance of financial institutions was far from expected, resulting in the stock delisting of almost all the mid-size banks, which shows that, at least preliminarily, or these banks had operational strategy misunderstandings when sought an IPO or relevant events, whether internal or external, had significant impacts on operating results, which, as a consequence, resulted in their stock delisting, between 2015 and 2016. This work aims to explore the stock delisting, by a perspective analysis of their financial, market and macroeconomic statements, as well as listing the main consequences for the shareholders. It was selected seven financial institutions that fit the profile of this research: Banco Sofisa, Indusval, Daycoval, Bicbanco (CCB Brasil), Paraná Banco, Banco Pan and Banco Pine. The analysis of the results of this research showed that this strategic change had as motivators: (i) the 2008 crisis, which caused great losses for the sector; (ii) higher administrative costs and raising funds at higher costs than large banks, which strongly pressure their margins; (iii) the economic recession in Brazil; (iv) high cost for maintaining a publicly-traded company; (v) overall decline in the stock market, which makes the moment propitious for stock repurchase.

Keywords: Middle-market banks, stock market delisting, market analysis.

1 INTRODUÇÃO

Quando se fala em fechamento de capital para uma empresa que possui ações negociadas em bolsa, o assunto, certamente, não é uma novidade. O que causa certa curiosidade, no entanto, é esta medida ser utilizada, no intervalo de tempo pós-crise de 2008, pela quase totalidade dos bancos médios brasileiros – não se considera os critérios do BNDES ou do SEBRAE e, sim, a capilaridade entre a população brasileira, fatia de mercado e foco de atuação – o que mostra, indubitavelmente que, pelo menos de modo preliminar, ou estes bancos possuíam equívocos de estratégia operacional ao adotar a abertura de capital em bolsa ou acontecimentos de eventos relevantes, sejam eles internos ou externos, tiveram impactos significativos nos resultados operacionais que, como consequência, resultou no fechamento de capital destes bancos. Sendo assim, no escopo deste trabalho, são incluídas as seguintes instituições financeiras: Banco Sofisa, Indusval, Daycoval, Bicbanco (CCB Brasil), Paraná Banco, Banco Pan e Banco Pine. Portanto, este trabalho procura, por isso, analisar os motivos de fechamento de capital destes bancos médios nacionais, elucidando, também, quais as principais consequências para os acionistas.

No desenvolvimento deste trabalho, é adotada uma metodologia com as seguintes etapas: (i) diagnóstico do problema, através de análises macroeconômicas, relacionando as variáveis da economia com o negócio destes bancos médios, análises microeconômicas e análises financeiras em datas de abertura de capital e pré-fechamento de capital; (ii) recomendações e impactos para os acionistas; e (iii) conclusão e considerações finais deste trabalho.

Como contribuição deste trabalho, espera-se a apresentação de uma síntese dos motivos e fatos que influenciaram o fechamento de capital dos bancos médios brasileiros, além das principais consequências para uma parte destas organizações que, sem dúvida, foi afetada pela decisão de fechamento de capital: os acionistas.

2 DIAGNÓSTICO DO PROBLEMA

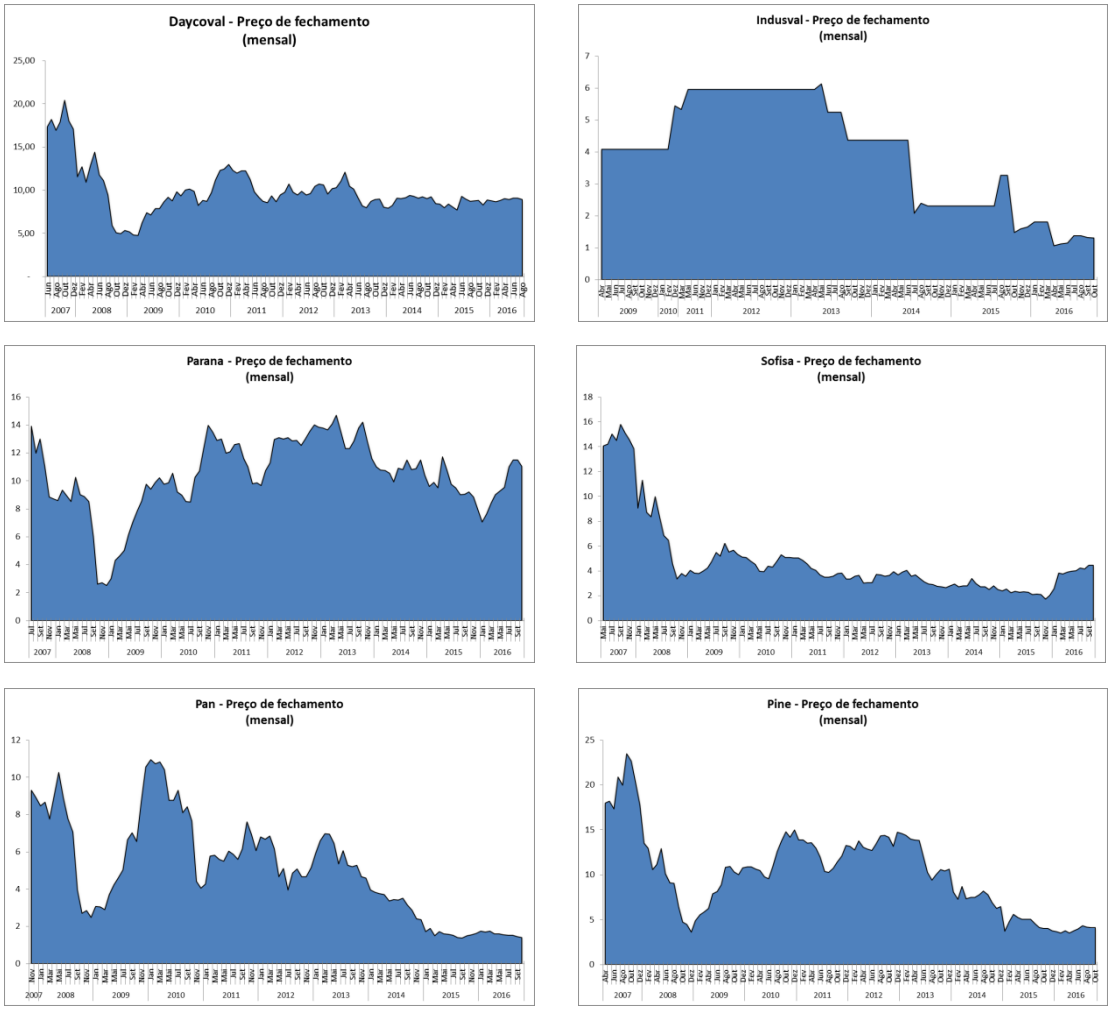
2.1 A abertura de capital

Os bancos médios iniciaram suas aberturas de capital em meados de 2007 aproveitando o enorme "boom"[1] de IPOs no Brasil. O principal motivador para essas instituições buscarem a abertura de capital foi a elevação do capital e consequente maior capacidade de *funding* já que era esperado uma maior gama de investidores e um capital mais elevado permite maiores depósitos e maior capacidade de conceder crédito[2].

2.2 Evoluções das cotações

A seguir, é apresentado o histórico de cotações de seis bancos médios[3].

[1] 63 ofertas publicas com volume aproximado de 55 bilhões de reais apenas no ano de 2007.
[2] Os bancos elevaram seu índice de Basileia com o aumento de capital gerados pelos IPOs. Fonte: http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,AA1582382-9356,00-BANCOS+MEDIOS+ABREM+CAPITAL+PARA+EMPRESTAR+MAIS.html
[3] Fonte: Dados extraídos do *yahoo finance* em 12/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.



Fonte: Dados extraídos do yahoo finance em 12/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Como podemos observar pela amostra, todos os seis bancos analisados apresentaram forte e constante queda nos valores de suas ações ao longo do tempo.

Banco	Preço IPO	Preço última cotação	%Variação
PAN	9,3	1,4	-85%
Pine	17,9	4,1	-77%
Sofisa	14,0	4,5	-68%
Indusval	4	1,3	-68%
Daycoval	17,3	8,9	-49%
Parana	13,9	11,0	-21%
Ibovespa*			37%

Preço IPO = Primeira cotação após abertura do capital; Preço última cotação = Ultima cotação disponível em 12/10/2016. *Evolução do Bovespa de 01/2007 a 09/2016.

Podemos verificar pela amostra que todo o setor (bancos médios) apresentou resultado negativo na contra mão do mercado, que no mesmo período apresentou valorização[4]. Desta forma podemos entender que fatores macroeconômicos foram especialmente danosos a essas intuições e seus negócios.

[4] Comparação entre a amostrar de bancos médios contra o IBOVESPA

2.3 Aspectos macroeconômicos e seus impactos nos bancos de médio porte

Diferentemente dos grandes bancos, como Itaú-Unibanco e Bradesco, em que os lucros ainda são voluptuosos, a crise afetou os bancos de menor porte. A recessão arrochou os negócios de instituições de pequeno e médio porte, que têm carteiras de crédito concentradas em setores problemáticos da economia.

A crise de 2008[5] afetou todos os setores de surpresa e causou grandes perdas para diversos negócios de forma generalizada, mas, vale lembrar que boa parte dos bancos médios abriu seu capital em meados de 2007 pouco tempo antes da referida crise, desta forma já apresentaram forte redução de seu valor de mercado logo após seus IPOs[6]. A crise de 2008 não explica por si só o desempenho dessas instituições nos anos subsequentes, uma vez que outros setores e o próprio mercado[7] de maneira geral conseguiram reagir e retomar o crescimento mesmo que de forma modesta. Então que fatores poderiam ter contribuído para a queda acentuada de valor desses bancos?

> *"A carteira de pessoas jurídicas [dentro do crédito livre] declinou 1,8% no mês, totalizando R$755 bilhões, destacando-se os declínios em capital de giro e outros créditos livres (principalmente, aquisição de recebíveis). No crédito às famílias, o saldo situou-se em R$799 bilhões (-0,1% no mês), destacando-se a expansão do crédito pessoal consignado e o declínio nos financiamentos de veículos', informou o Banco Central[8].*

Devemos nos lembrar de que por se tratarem de bancos pequenos e médios possuem custos administrativos mais elevados devido a menor escala e normalmente captam recursos a juros superiores ao dos grandes bancos o que pressiona as fortemente as margens desses bancos e o atual momento de fragilidade econômica[9] que o Brasil apresenta tem causado retração nas carteiras de crédito.

Essa fragilidade tem se acentuado nos últimos anos e podemos ver essa evolução nos principais indicadores econômicos, abaixo:

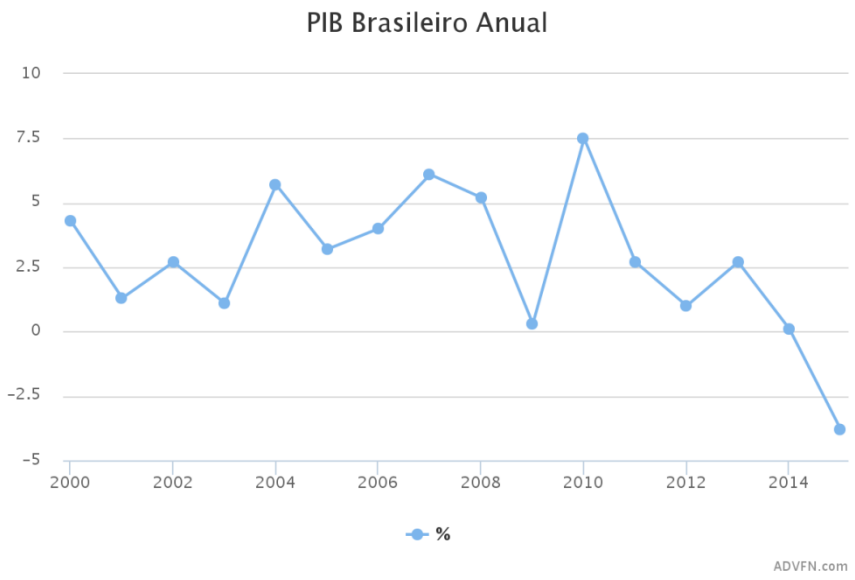
[5] Crise do subprime motivada pela concessão de empréstimos hipotecários de alto risco (em inglês: subprime loan ou subprime mortgage)

[6] Conforme gráficos de cotação item "Evolução das cotações"

[7] Observando o IBOVESPA

[8] Fonte: http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/08/credito-bancario-registra-nova-queda-em-julho-informa-banco-central.html

[9] Observando indicadores macroeconômicos do mercado brasileiro (taxa de desemprego; PIB e Atividade industrial), indicadores contidos no item "2. Aspectos macroeconômicos e seus impactos nos bancos de médio porte"



Fonte: Figuras extraídas do site http://br.advfn.com/indicadores/industria/brasil

Através desses gráficos podemos observar a deterioração desses indicadores econômicos, com o aumento da taxa de desemprego e queda da produção industrial o que vem causando a elevação da inadimplência, exigindo que esses bancos aumentem suas provisões e por sua vez fazem o lucro reduzir.

> *"Esses bancos vão precisar ter um desempenho muito acima dos grandes para resistir. O modelo atual é inviável. [...] falta foco estratégico." Antônio Bernardo*[10].

Além do impacto na inadimplência a queda da atividade econômica também reduz a demanda por crédito, principal fonte de receita desse setor. Outro agravante é o elevado nível de concentração do setor bancário brasileiro, os cinco maiores bancos[11] do país detém mais de 80% dos ativos, sendo um desafio a parte para esses bancos conviver e sobreviver entre gigantes.

2.4 Análise do Mercado

Nesta seção, será apresentada uma análise do setor de bancos médios, baseada na metodologia das 5 forças competitivas que delineiam a estratégia empresarial (Porter, 1979), além de artigos relacionados ao nicho de bancos médios e crédito. Aqui, o propósito é mostrar fatos, eventos e dados que permitiram e inclinaram os bancos médios a tomarem a decisão de fechar o capital em bolsa de valores.

A fim de explicar qualquer tipo de estratégia por trás de cada indústria ou setor, Michael Porter criou um racional a partir de cinco variáveis que se relacionam entre si, determinando características setoriais e como valor econômico que determinada indústria cria é repartido entre os participantes. Dentre estas cinco variáveis, o modelo de Porter (1979) mostra:

[10] Presidente da consultoria Roland Berger

[11] Banco do Brasil, Itaú-Unibanco, Bradesco, Caixa e Santander, fonte: banco central do Brasil (consolidado bancário I)

Figura 1 – Cinco Forças de Porter

Fonte: https://empreendedorabela.wordpress.com/2011/04/29/a-analise-estrutural-das-industrias-as-cinco-forcas-competitivas-de-porter-parte-1/ acessado em 09/10/2016.

Na competição, os bancos médios, em termos de quantidade, são oito, considerando aqueles participantes do escopo de trabalho, ou seja, a concorrência neste nicho de mercado é forte. Logo, a diferenciação e a gama de produtos financeiros entre os participantes do mercado podem ser, mas não necessariamente, intensas, com diferenciações, por exemplo, em relação às taxas de juros praticadas nos empréstimos, menores prazos e maior agilidade na análise de e concessão dos créditos tido, inicialmente, como um dos principais pilares de competitividade dos bancos médios, segundo André Rocha da coluna "O Estrategista", do jornal Valor Econômico. Além disso, o fraco crescimento do setor e recessão econômica direciona para forte competição de modo que as empresas briguem por fatia de mercado e os custos de operação tendem a pressionar os preços dos produtos – neste caso, as linhas de crédito para pequenas e médias empresas - para baixo à medida que as empresas procuram por operar sem capacidade ociosa, pois qualquer estrutura além daquela necessária para o *core business* da empresa não é útil e eleva de forma desnecessária os custos fixos da organização, incompatível, especialmente, em um ambiente competitivo de negócios aliada à recessão econômica.

Em relação à entrada de novos concorrentes, o Banco Central impõe barreiras significantes à inserção de novos bancos, independentemente do nicho de mercado que atua. Isso porque estabelece uma série de exigências operacionais, financeiras e regulatórias que demandam considerável tempo hábil de análise e aprovação de ingresso no mercado por parte do Banco Central, além da consideração dos custos de manutenção do sistema bancário nacional que devem ser incorporados aos produtos a oferecer pela instituição ingressante, o que proporciona o entendimento que, para operar no Brasil, bancos precisam ter, pelo menos no médio prazo, economia de escala. Ademais, os bancos precisam atender os pré-requisitos internacionais de patrimônio e liquidez de modo a garantir aderência aos pilares de Basiléia

para fins de crédito e solvência. Dito isso, neste nicho de mercado do setor bancário, existe uma tendência de atuação de empresas com elevadas margens brutas e *mark-ups* dos produtos financeiros, uma vez que a ameaça de novos concorrentes é baixa. Em outras palavras, este mercado com todas estas caraterísticas citadas, possui uma tendência induzida de concentração em grandes participantes que é digno de nota.

Neste nicho de mercado, a entrada de novos produtos financeiros, teoricamente, não possui impacto significativo. Isso porque os produtos financeiros oferecidos se tornam quase uma *commodity*, ou seja, possuem diferenciações previsíveis e, portanto, podem ser facilmente replicados por outras instituições, especialmente, quando existe um reposicionamento de um player grande neste nicho de mercado. Isso aconteceu neste nicho de mercado, com uma nova estratégia do Itaú-Unibanco e Bradesco, segundo André Rocha da coluna "O Estrategista", do jornal Valor Econômico. Estas instituições passaram a oferecer produtos financeiros mais competitivos; taxas de juros menores e prazos mais favoráveis, o que tira a competitividade e fatia de mercado dos bancos médios em um momento de fragilidade macroeconômica do país o que, por sua vez, impacta resultados e a lucratividade destes bancos médios, pressionando os preços dos produtos destas instituições para baixo.

Quanto aos clientes, estes podem barganhar em relação à menores preços ou à maior qualidade dos produtos oferecidos.

No entanto, a eficácia desta barganha pode ser questionável, porque os produtos financeiros, em si, são poucos diferenciados, bastante similar, em alguns casos, às *commodities*. O que pode diferenciar alguns produtos financeiros neste nicho de mercado são as condições de financiamentos que são oferecidos aos clientes, conforme dito anteriormente. Muitos podem, por exemplo, possuírem taxas de juros menores, maior flexibilidade dos fluxos de pagamentos, diferentes prazos e tipos de garantia. Contudo, isto encontra-se no limite, em outras palavras, é o máximo da distinção entre os produtos disponíveis neste nicho de mercado para os clientes, fazendo com que, não haja diversificação de empréstimos na carteira dos clientes, tampouco no portfólio destes bancos médios. Além disso, as condições para aquisição deste tipo de produto são poucos transparentes, necessitando, na maioria das vezes, que a empresa já seja cliente da instituição financeira que oferece o empréstimo apenas para acessar informações elementares, por exemplo, preços e prazos e, também, o volume das operações de empréstimos – os pedidos aos bancos médios – é impactado pela recessão econômica, diminuindo tanto em termos de quantidade, quanto de tamanho dos empréstimos, o que atinge, negativamente, a receita bruta dos bancos médios. Portanto, dada à pouca diferenciação dos produtos oferecidos por estes bancos, funcionamento do mercado de crédito para obtenção de informações sobre estes produtos e a concentração de empréstimos em poucos compradores, o poder de barganha dos clientes neste nicho de mercado não possui muita eficácia.

Já em relação aos fornecedores, em outras palavras, onde os bancos médios são os clientes, basicamente, estas instituições financeiras compram serviços e produtos de tecnologia de informação de alto valor agregado, por exemplo, sistema ERP (*Enterprise Resource Planning*), *Mainframes*, *Hardwares*, *Softwares*, além de consultoria que oferece treinamentos e serviços de assessoria para várias áreas internas do banco. Dependendo do tipo de produto que a ser oferecido e nicho de mercado e tamanho do cliente, o banco médio consegue ter algum poder de barganha, por exemplo, *softwares* que fornecem informações financeiras dos clientes destes bancos. Por outro lado, no que tange à sistemas operacionais, de planejamento e, logo de maior importância e impacto para a organização, as instituições

financeiras médias possuem poder de barganha limitado, pois existem poucos fornecedores do produto adquirido e, devido à esta concentração de mercado, os bancos médios são impactados por esta imperfeição que mantém altos custos fixos de *hardware*, *software* e consultoria para os bancos médios, pressionando as margens líquidas destas instituições financeiras.

Portanto, este nicho de mercado dos bancos médios possui: tendência à competição por preços baixos com pouca capacidade ociosa, tendência de concentração de participantes devido às barreiras de entrada, limitada diferenciação dos empréstimos, pouco poder de barganha de clientes, carteira de crédito concentrada em poucos clientes nestas instituições financeiras e pouco poder de barganha dos bancos médios em relação aos fornecedores. Dito isso, estas caraterísticas deste nicho de mercado seriam um dos fatores que poderiam influenciar a decisão dos bancos médios de encerrar a negociação de suas ações em mercado de bolsa, tornando-o, assim, uma instituição de capital fechado.

Outros motivos, conforme dito, também levam ao fechamento de capital das instituições, por exemplo, mudanças de estratégia, incorporação, excesso de legislação e práticas de recursos não contabilizados (Militão, 2012). Ademais, de acordo com Siqueira (2010), existem outras duas causas principais que levam uma organização a suspender negociações acionárias em bolsa: custos de estruturação de abertura de capital e não necessidade de captação de recursos externos. Segundo Souza, Costa, Almeida e Bortolon (2013), o custo de manutenção de uma empresa de capital aberto possui um valor médio anual de US$ 435 mil, limitando-se a US$ 2 milhões por ano, sendo que a publicação das demonstrações financeiras em jornais de grande circulação representa 30% dos custos de abertura do capital em bolsa. De 2000 a 2005 no Brasil, segundo Eid Júnior e Horng (2005), 188 empresas fecharam o capital em bolsa por motivação voluntária ou incorporação.

2.5 Análise das Demonstrações Financeiras

Nesta seção, serão apresentados e avaliados alguns dos principais indicadores de desempenho financeiro de quatro bancos relevantes e selecionados dentre os sete que fazem parte do escopo deste trabalho.

Dentre os bancos selecionados, estão dois que já fecharam o capital (Bicbanco, Daycoval) e dois que estão em processo de fechamento de capital (Sofisa e Indusval). Com esta análise pretende-se obter insumos que auxiliem na compreensão dos fatores que possam ter cooperado para a decisão de fechamento de capital.

2.5.1 Bicbanco

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aprovou fechamento do capital do Bicbanco no dia 19/10/2015.

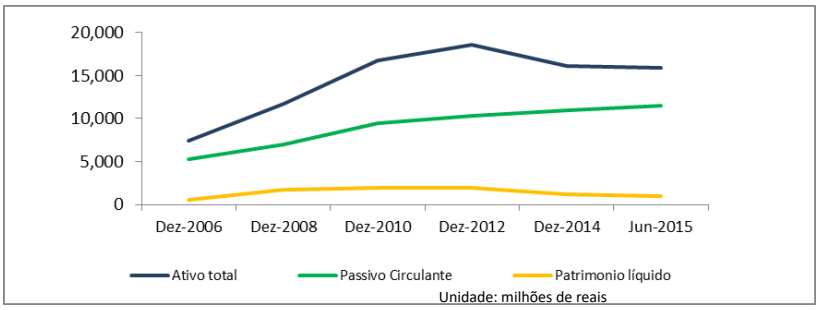
O China Construction Bank (CCB) realizou oferta pública para aquisição de ações (OPA) obtendo 93,7% do capital social da instituição, ou a 96,1% do capital social da companhia excluídas as ações em tesouraria.

Ao analisarmos alguns dos principais indicadores financeiros históricos do Bicbanco (figuras 2 e 3), de 2006 a 2015, pode-se verificar que:

- O passivo circulante aumentou consistentemente desde 2006;

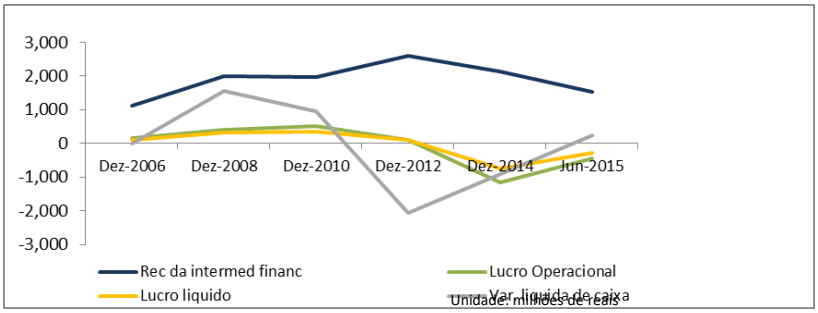
- O patrimônio líquido teve uma queda significativa desde 2012, que se acentuou no último balanço divulgado antes da oferta pública;
- A receita de intermediação financeira teve uma queda significativa desde 2012;
- Houve prejuízo operacional e líquido desde 2012;
- A variação líquida de caixa se manteve negativa de 2012 a 2014.

Figura 2 – Evolução de contas do Balanço Patrimonial do Bicbanco



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Figura 3 – Evolução de contas de Resultado e Fluxo de Caixa do Bicbanco



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Pelos indicadores apresentados, o Bicbanco vem apresentando margens financeiras negativas desde 2012, com redução na receita de intermediação financeira. Este quadro de dificuldade financeira certamente influenciou na decisão de fechamento de capital desta instituição.

2.5.2 Banco Daycoval

Os acionistas do Banco Daycoval aprovaram, em assembléia no dia 24/07/15, a proposta da instituição financeira de fechamento de capital e saída da BM&FBovespa.

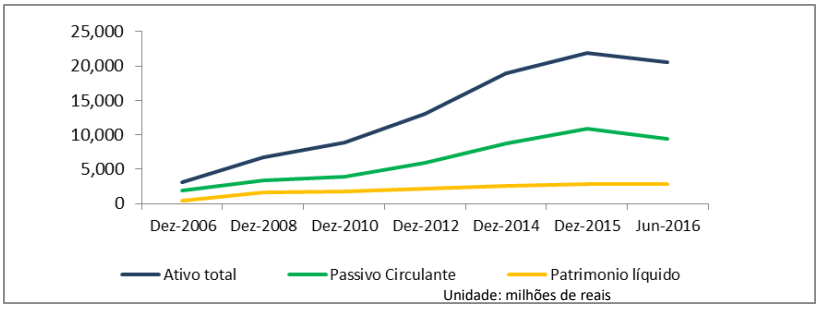
O Banco Daycoval realizou o leilão de recompra de suas ações no BMF&Bovespa no dia 11/08/16. Com isso, os papéis do Daycoval deixaram de ser negociados no Nível 2 da BM&FBovespa.

Ao analisarmos alguns dos principais indicadores financeiros históricos do Banco Daycoval (figuras 4 e 5), de 2006 a 2015, pode-se verificar que:

- O passivo circulante tem aumentado, desde 2006, de forma mais acentuada que o patrimônio líquido;
- A receita de intermediação financeira teve uma queda significativa em 2016, antes da recompra de ações;

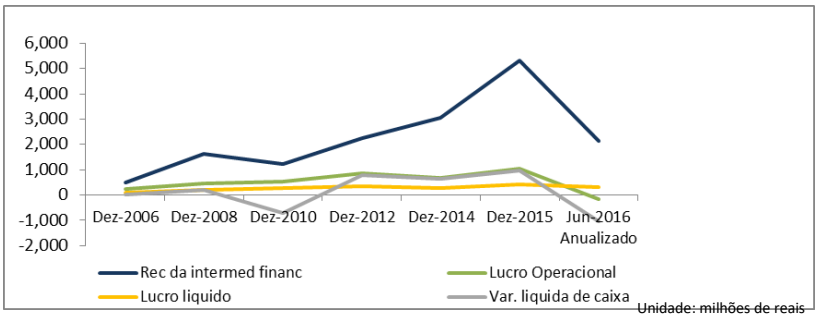
- O lucro líquido tem variado entre R$300 milhões e R$400 milhões desde 2012;
- Houve prejuízo operacional e variação líquida de caixa negativa em 2016.

Figura 4 – Evolução de contas do Balanço Patrimonial do Banco Daycoval



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Figura 5 – Evolução de contas de Resultado e Fluxo de Caixa do Banco Daycoval



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Pelos indicadores apresentados, o Banco Daycoval apresenta, em 2016, queda na receita de intermediação financeira, lucro operacional negativo e variação líquida de caixa negativo, reflexos da crise na qual o país atravessa. Este quadro de dificuldade financeira certamente influenciou na decisão de fechamento de capital desta instituição.

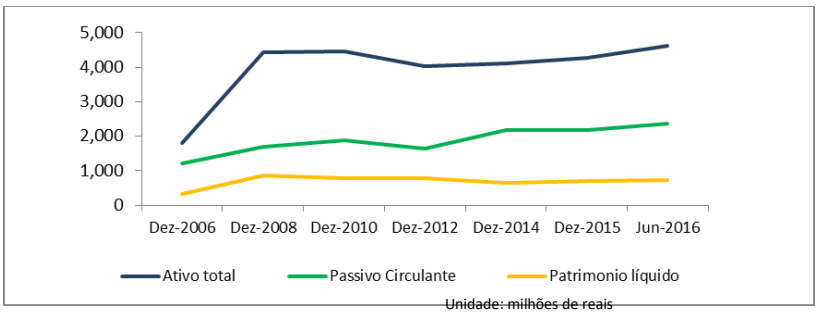
2.5.3 Banco Sofisa

O Banco Sofisa pretende realizar uma OPA para fechamento de capital, que sendo aceita pelos acionistas minoritários, levará o Banco a deixar de ter suas ações negociadas na BMF&Bovespa. Este processo ainda está em fase de aprovação na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ao analisarmos alguns dos principais indicadores financeiros históricos do Banco Sofisa (figuras 6 e 7), de 2006 a 2015, pode-se verificar que:

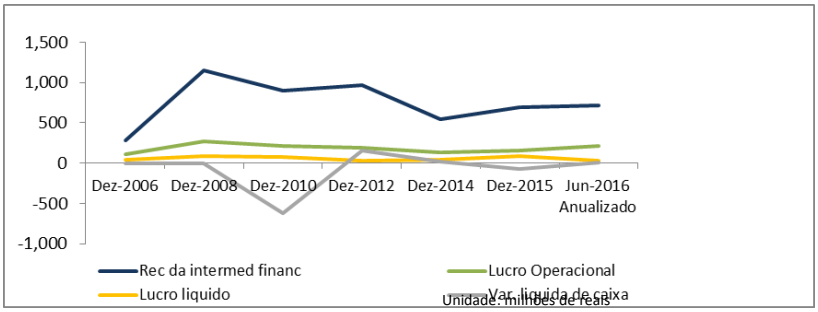
- A proporção entre ativo total, passivo circulante e patrimônio líquido tem se mantido relativamente estável desde 2014;
- Após uma forte queda de 2008 a 2014, a receita de intermediação financeira tem subido, mas ainda não atingiu o patamar pré-crise;
- Após o auge em 2008, o lucro líquido e o lucro operacional têm diminuído;
- A variação líquida de caixa tem oscilado entre valores negativos e positivos desde 2014.

Figura 6 – Evolução de contas do Balanço Patrimonial do Banco Sofisa



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Figura 7 – Evolução de contas de Resultado e Fluxo de Caixa do Banco Sofisa



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Pelos indicadores apresentados, o Banco Sofisa foi fortemente afetado pela crise de 2008, evidenciado através da queda na receita de intermediação financeira. Após o auge em 2008, o lucro líquido e o lucro operacional têm diminuído.

Este quadro de dificuldade financeira certamente influenciou na decisão de fechamento de capital desta instituição.

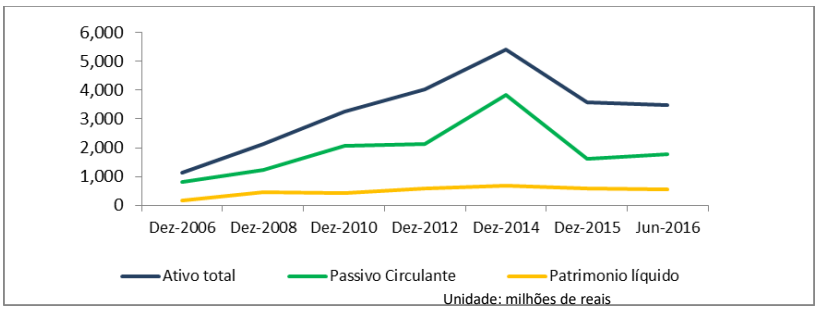
2.5.4 Banco Indusval

O banco está desenvolvendo um processo de reestruturação societária, na qual fará uma oferta pública de ações para sair do Nível 2 da BM&FBovespa. Este processo ainda está em fase de aprovação na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ao analisarmos alguns dos principais indicadores financeiros históricos do Banco Indusval (figuras 8 e 9), de 2006 a 2015, pode-se verificar que:

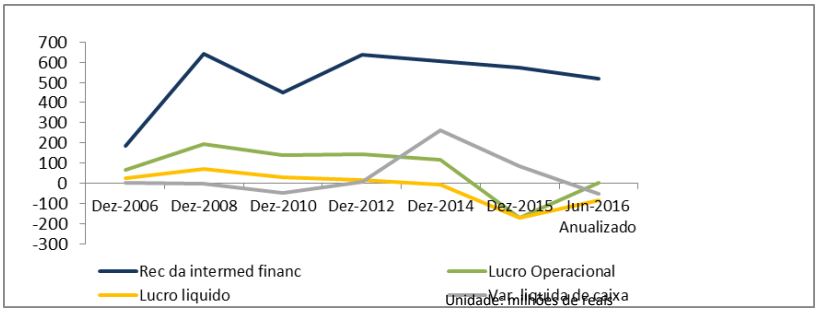
- Forte queda no valor do ativo total, passivo circulante em 2015
- Patrimônio líquido se manteve praticamente estável desde 2012;
- Após o auge em 2008, a receita de intermediação financeira tem caído;
- Houve prejuízo operacional e líquido desde 2015;
- A variação líquida de caixa deve ser negativa em 2016.

Figura 8 – Evolução de contas do Balanço Patrimonial do Indusval



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Figura 9 – Evolução de contas de Resultado e Fluxo de Caixa do Banco Indusval



Fonte: Dados extraídos da Economática em 16/10/2016 e gráficos elaborados pelos autores.

Pelos indicadores apresentados, o Banco Indusval também foi afetado pela crise de 2008, evidenciado através da queda na receita de intermediação financeira, lucro operacional e lucro líquido. Desde 2015, houve prejuízo operacional e líquido.

Este quadro de dificuldade financeira certamente influenciou na decisão de fechamento de capital desta instituição.

3 RECOMENDAÇÃO E IMPACTO PARA OS ACIONISTAS

Em um processo de fechamento de capital, existem dois cenários possíveis: via incorporação ou oferta pública de ações (OPA), obedecendo determinados pré-requisitos. Caso a organização não tenha ações negociadas em ambiente bursátil, isto é, em bolsa de valores, deverá comprovar que não há outros títulos em circulação, que estes já foram resgatados, expiraram ou que todos acionistas no mercado concordam com o fechamento de registro. Se, no entanto, a empresa tiver ações negociadas em bolsa, deverá satisfazer as condições anteriores, além de realizar a OPA para fechar capital. Segundo regulamentos da CVM, a companhia ofertante deve oferecer um preço por estas ações, ou seja, o preço justo, definido por laudo de avaliação elaborado por bancos de investimento, consultorias ou boutiques com experiência comprovada na realização deste tipo de tarefa. Dito isso, este laudo é baseado no valor de avaliação da companhia e calculado seguindo estes critérios de forma conjunta ou isolada, segundo artigo 4, §4 da Lei 6.404/76, na redação dada pela Lei 10.303/01:

> ‘’*patrimônio líquido contábil, patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, fluxo de caixa descontado, comparação por múltiplos, cotação das ações no mercado de valores*

mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), assegurada a revisão do valor da oferta''.

A realizar a OPA, o passo inicial é publicar o fato relevante. Uma vez publicado, este pedido de fechamento de capital será protocolado em prazo de até 30 dias corridos na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que, então, vai decidir se autoriza ou não o fechamento de capital da companhia em novo prazo de 60 dias. Obtendo o registro da autarquia, a OPA será divulgada por meio de um edital em jornais de ampla circulação em prazo de 10 dias, sendo que, uma vez em circulação, existe tempo mínimo de 30 e máximo de 45 para ocorrência do leilão em bolsa de valores. A partir daí, os acionistas devem procurar uma corretora de valores para representá-los, seja para concordar ou não com o fechamento de capital da companhia.

Realizado o leilão e aprovada a OPA, o montante do valor da venda das ações dos acionistas que aceitaram a oferta de fechamento será depositado em até 15 dias. No entanto, caso mais de 10% dos acionistas não aceitarem o valor da ação proposto na OPA, eles possuem um prazo de até 15 dias após a publicação do edital para organizar e convocar uma Assembleia Geral Extraordinária (AGE), na qual defenderão a discordância na metodologia do laudo de avaliação, de modo que o leilão da OPA seja postergado e um novo laudo de avaliação seja feito por outra empresa especializada. Se isso ocorrer e o valor do novo laudo for maior que o anterior, será considerado o preço mais alto e, se for definido pelo ofertante um novo valor da ação superior ao inicial, este deverá se manifestar em até 5 dias a fim de decidir se manterá ou não a OPA. Por último, aqueles acionistas que não participaram da OPA, possuem até 3 meses para procurar a companhia e receber o montante financeiro, tendo como referência o preço das ações na data da OPA, sendo que, passando este prazo, a companhia que teve o capital fechado não é obrigada a recomprar estas ações que, assim, deixam de ser negociadas no mercado de bolsa e passam a ser transacionadas em mercado de balcão não organizado, sendo que se, porventura, remanescer em circulação menos de 5% do total das ações emitidas pela empresa, a Assembleia Geral pode deliberar o resgate destas mesmas ações em mãos de acionistas minoritários, respeitando os níveis de governança corporativa em que cada ação é negociada em bolsa vis-a-vis as condições que cada nível de listagem exige para realização de OPA.

No caso de fechamento de capital dos bancos médios nacionais, o Banco Daycoval é um exemplo. A instituição financeira, cujo *ticker* da ação na bolsa de valores era DAYC4 (ações preferenciais), fez em 11/08/2016, o leilão que determinou o fechamento de capital da companhia, sendo que o valor das ações preferenciais foi negociado a R$ 9,08, uma perda de 47%, se considerar o preço de R$ 17,00 da ação em seu IPO. No entanto, certamente, houve um prêmio, sendo que no dia anterior ao leilão, em 10/08/2016, as ações fecharam o pregão ao preço de R$ 8,85, ou seja, com um prêmio de 2,6% em relação ao preço da OPA. Sendo assim, após a realização desta OPA, os acionistas controladores e pessoas vinculadas detiveram 85,22% do capital social total da empresa, representando 209.095.824 ações, sendo 160.869.792 ordinárias e 48.226.032 preferenciais, com 13,19% do capital social e 32.368.667 ações preferenciais em tesouraria. Ainda houve, depois, o resgate de ações preferenciais remanescentes que foram resgatados ao preço do leilão da OPA, isto é, R$ 9,08 ajustado pela Taxa SELIC *pro rata temporis*, desde 11/08/2016 até 15/09/2016 data do depósito do montante financeiro aos acionistas remanescentes.

Ademais, existe, também, OPA por alienação de controle (incorporação) da companhia de capital aberto. Nestes casos, o novo controlador possui a obrigação de realizar

uma OPA para aquisição das ações ordinárias dos acionistas minoritários, ou seja, aquelas que possuem direito a voto, segundo artigo 254-A da Lei 6.404/76, conhecida como a lei das sociedades anônimas (SA's).

Isto aconteceu com um dos bancos médios brasileiros. O Banco Industrial e Comercial (Bicbanco), cujo *ticker* da ação na bolsa de valores era BICB4 para as ações preferencias e BICB3 para as ordinárias foi incorporado (alienação de controle) pelo banco chinês *China Construction Bank* (CCB) com alteração na estrutura de capital e reestruturação societária das controladas pelo antigo banco brasileiro em 28/09/2015.

Portanto, conclui-se que, para as ofertas de ambos os bancos médios nacionais serem aceitas pela maioria de seus acionistas, é de se esperar que os leilões de fechamento de capital tragam benefícios aos acionistas, ou seja, valorização das ações. Cada OPA teve uma motivação distinta, porém, uma característica em comum: ambos os bancos médios tiveram que persuadir os acionistas para que o fechamento de capital tivesse sucesso, mostrando que os acionistas, em primeiro lugar, precisam ser beneficiados, não, necessariamente, se preocupando com o futuro da companhia.

4 CONCLUSÃO

Os bancos médios iniciaram suas aberturas de capital em 2007 aproveitando o enorme "*boom*" de IPOs no Brasil. O principal motivador para essas instituições buscarem a abertura de capital foi a da elevação do capital e consequente maior capacidade de *funding.*

No entanto, ao analisarmos a evolução dos indicadores financeiros dos bancos médios que fazem parte do escopo deste trabalho, todos apresentaram forte e constante queda nos valores de suas ações ao longo do tempo.

A crise de 2008 causou grandes perdas para o setor e certamente explica parte desta queda. Outra possível explicação vem do fato de que por se tratarem de bancos de médio porte, eles possuem custos administrativos mais elevados devido a menor escala e normalmente captam recursos a juros superiores ao dos grandes bancos o que pressiona as fortemente as margens desses bancos.

Tudo isso, aliado ao recente quadro de recessão econômica que o Brasil atravessa, afetou ainda mais o desempenho financeiro destes bancos, influenciando na decisão de fechamento de capital destas instituições.

Há dois aspectos que também reforçam esta decisão de fechamento de capital:

- Manter uma empresa com capital aberto envolve muitos custos (relações com investidores, produção e divulgação de eventos societários e publicação de demonstrações financeiras) que tornam-se pesados no orçamento já debilitado das companhias.
- Num cenário de crise econômica e de queda nos valores das ações, o momento torna-se propício para as empresas recomprarem por um preço menor do que seu valor justo, fato que também incentiva o fechamento de capital das empresas.

No fechamento de capital (via incorporação ou oferta pública de ações - OPA), todo acionista de empresa, cujas ações são negociadas em bolsa, possui um papel importante, pois a organização de que é sócio está a tomar uma decisão que pode afetar os negócios da companhia, bem como os dividendos e a rentabilidade dos próprios acionistas.

Com o fechamento de capital dos bancos médio no Brasil, é de se esperar que os leilões de fechamento de capital tragam benefícios aos acionistas, ou seja, valorização das ações. Cada OPA teve uma motivação distinta, porém, uma característica em comum: ambos os bancos médios tiveram que persuadir os acionistas para que o fechamento de capital tivesse sucesso, mostrando que os acionistas, em primeiro lugar, precisam ser beneficiados, não, necessariamente, se preocupando com o futuro da companhia.

5 REFERÊNCIAS

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. (2013). *Princípios de Finanças Corporativas*. AMGH Editora Ltda.

Costa, W. B., Salvador de Souza, J. A., Feres de Almeida, J. E., & Bortolon, P. M. (2013). *Determinantes e Consequências para o Fechamento de Capital nas Práticas de Gerenciamento de Resultados*. Revista Evidenciação Contábil e Finanças, João Pessoa, v/1, n.1, pp. 38-57.

Eid Júnior, W., & Horng, W. J.(2005). *A Saída: Uma análise da deslistagem na Bovespa*.

Lima, A. C. (2016). *Análise Prospectiva da Indústria Bancária no Brasil: Regulação, Concentração e Tecnologia.* RAC, Rio de Janeiro, v.20, n.5, art. 2.

Militão, F.G.S.A. (2012). *Fechamento voluntário de capital e o investidor minoritário na opinião dos profissionais do mercado*. 2012. 120 f. Dissertação. (Mestrado Profissionalizante) – Programa de Pós-Graduação em Administração das Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo, Fundação Pedro Leopoldo.

Página da Advfn: http://br.advfn.com/indicadores acessado em 12/10/2016.

Página da Amecbrasil: http://www.amecbrasil.org.br/comunicado-ao-mercado-2/ acessado em 09/10/2016.

Página da BMF&Bovespa:http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/cotacoes/ Acessado em 12/10/2016.

Página do Bnamericas: http://www.bnamericas.com/en/news/banking/Daycoval_raises_US*487mn_from_IPO acessado em 13/10/2016.

Página do Capital Abero: https://capitalaberto.com.br/edicoes/hora-de-dizer-adeus/#.V_pi7vkrLIU acessado em 09/10/2016.

Página do CCB:http://www.br.ccb.com acessado em 13/10/2016.

Página da CVM: http://www.cvm.gov.br acessado em 09/10/2016.

Página do Daycoval: https://www.daycoval.com.br/RI/Site/Pt/Pages/ifinanceiras/opa.aspx acessado em 13/10/2016.

Página da Empreendedorabela: https://empreendedorabela.wordpress.com/2011/04/29/a-analise-estrutural-das-industrias-as-cinco-forcas-competitivas-de-porter-parte-1/ acessado em 09/10/2016.

Página do Estrategista:http://www.estrategista.net/o-destino-esperado-dos-bancos-medios/ acessado em 09/10/2016.

Página do Estrategista:http://www.estrategista.net/um-setor-a-deriva-na-bolsa/ acessado em 09/10/2016.

Página da Exame: http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/o-que-acontece-ao-acionista-quando-a-empresa-fecha-o-capital acessado em 09/10/2016.

Página da Exame: http://exame.abril.com.br/topicos/bancos-medios 11/10/2016.

Página da Fitch Rtings: https://www.fitchratings.com.br/banks acessado em 12/10/2016.

Página da Folha de São Paulo: http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/01/1730946-bancos-medios-vao-acabar-ate-2025-preve-consultoria.shtml acessado em 09/10/2016.

Página da Folha de São Paulo: http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi0207200715.htm acessado em 11/10/2016.

Página da Folha de São Paulo:http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/01/1730946-bancos-medios-vao-acabar-ate-2025-preve-consultoria.shtml acessado em 12/10/2016.

Página da Globo:http://oglobo.globo.com/economia/oferta-do-bicbanco-movimentou-821-milhoes-estrangeiros-levaram-85-das-acoes-4144964 acessado em 13/10/2016.

Página da Globo:http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/08/credito-bancario-registra-nova-queda-em-julho-informa-banco-central.html acessado em 12/10/2016.

Página da Globo: http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,AA1582382-9356,00-BANCOS+MEDIOS+ABREM+CAPITAL+PARA+EMPRESTAR+MAIS.html acessado em 11/10/2016.

Página do Portal do Investidor: http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/ofertas/opas.html acessado em 09/10/2016

Página da UOL: http://noticias.uol.com.br/economia/ultnot/valor/2007/08/03/ult1913u73576.jhtm acessado em 11/10/2016.

Página do Valor Econômico:http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/1114206/qual-o-futuro-das-acoes-dos-bancos-medios acessado em 09/10/2016.

Página do Valor Econômico: http://www.valor.com.br/financas/3044386/sp-revisa-perspectiva-sobre-seis-bancos-medios-brasileiros acessado em 12/10/2016.

Página da Yahoo: https://br.financas.yahoo.com/ acessado em 12/10/2016.

Porter, M. (1979). *The Five Competitive Forces That Shape Strategy.* Harvard Business Review, Volume 86, No. 1: pp. 78-93.

Schweser (2017). *Notes for the CFA Exam Level I Book 4: Corporate Finance, Portfolio Management & Equity Investments.*