

# Ações Mais empresas devem fazer IPOs e analistas dizem que o setor ainda tem potencial de crescimento

## Abertura de capital dá bom resultado

**Nora Gonzalez**  
Para o **Valor**, de São Paulo

Com um pé no segmento de varejo e outro no imobiliário, as empresas administradoras de shopping centers devem encerrar 2009 sustentadas pelos bons resultados do comércio. O varejo brasileiro registrou, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), um aumento de 0,3% em setembro em relação a agosto, ligeiramente inferior ao crescimento de 0,6% do mês anterior, mas de 5% quando comparado a setembro de 2008 e consolidando-se como a quinta alta consecutiva do setor. O aumento da renda média, a redução de IOF para diversos produtos, como eletrodomésticos, e a oferta de crédito puxaram para cima os números das empresas.

A receita bruta média do setor, considerando-se as companhias que têm capital em bolsa de valores, aumentou 4% do terceiro trimestre do ano passado até o mesmo período de 2009. A margem líquida também cresceu, e bem mais, porque passou dos 6% no terceiro trimestre de 2008 para 32% no período julho-setembro de 2009.

Boa parte desses resultados pode ser atribuída às emissões de ações feitas em 2007, quando quatro empresas do setor (BR-

Malls, General Shopping, Multiplan e Iguatemi) abriram seu capital. Uma quinta, a Aliance, que na época recuou no último momento, deve emitir ações em 2010, segundo estima o mercado. O fato é que ela já entrou com pedido na CVM. Analistas dizem que mais uma empresa, desta vez do Rio Grande do Sul, também prepara a abertura de capital.

"Provavelmente alcançaremos os mesmos resultados, mas num período mais longo, se não tivéssemos ido para o mercado de capitais", confirma Armando d'Almeida Neto, vice-presidente de relações com investidores da Multiplan, empresa que está há 35 anos no setor e que acaba de fechar uma operação de follow on de R\$ 800 milhões que despertou o interesse também de investidores estrangeiros. Segundo estima um analista do mercado, 75% desse total foi comprado por aplicadores de fora do Brasil.

"Esse tipo de decisão não é de curto prazo e, apesar de o mercado ter mudado desde 2007, quando fizemos o IPO, até hoje, foi acertada, porque nos permitiu fazer expansões e aquisições com um baixo índice de alavancagem." De lá para cá, a Multiplan investiu R\$ 1,1 bilhão graças, principalmente, ao acesso a recursos permitido pela abertura de capital. No terceiro trimes-

tre deste ano, o Ebitda atingiu R\$ 79,4 milhões, ou 39,2% acima do mesmo período do ano passado. A receita bruta foi de R\$ 139,7 milhões, ou um crescimento de 25,3% no mesmo período, e a área bruta locável final chegou aos 497 mil metros quadrados, ou 26% mais do que no mesmo período do ano passado.

"Acredito na sustentação do setor", endossa Alessandro Veronezi, diretor de relações com investidores da General Shopping. A empresa, cujos shoppings são locados nas classes C e D, ao contrário dos da Multiplan, que miram principalmente as classes A e B, aderiu à abertura de capital por motivos diversos dos demais, mas na mesma época, em 2007. Enquanto a maioria percorreu o caminho das bolsas de valores para financiar expansões, a General Shopping, embora não negue esse motivo, foi guiada por uma questão administrativa. Por ser uma empresa familiar queria adotar práticas de governança e, assim, permitir a sucessão. Como um dos primeiros passos, dos sete membros do conselho, somente três são familiares. A estratégia deu certo e a governança se refletiu nos resultados do grupo. O terceiro trimestre deste ano encerrou com receita bruta de R\$ 28,4 milhões, um crescimento de 27,3% comparado com o mesmo

período de 2008, elevando para R\$ 79,7 milhões a receita bruta dos nove primeiros meses do ano. O Ebitda ajustado para o terceiro trimestre chegou a R\$ 18,6 milhões, com margem de 72,5% e crescimento de 25,2%.

Para a média das empresas do setor proceder à abertura de capital foi benéfico. O valor patrimonial por ação subiu 2,5% do final de 2008 até 17 de novembro deste ano, enquanto o patrimônio líquido médio subiu 3,5% quando comparado com a semana passada, de acordo com um levantamento feito pelo **Instituto Assaf**. Segundo outra análise, esta feita pela **Planner Corretora**, a taxa média de ocupação dos shopping centers beirou os 95% e o faturamento, que subiu 11% em 2008, deve repetir a performance em 2009. O estudo aponta um componente extra: as receitas com itens que não apenas a locação de espaço para lojistas, mas também com estacionamento, representam uma fatia considerável dos lucros do setor.

No caso da Multiplan, por exemplo, a receita com estacionamento cresceu 24,2% no terceiro trimestre deste ano, comparado com o mesmo período do ano passado, e atingiu R\$ 13,8 milhões. A locação de espaços nos corredores para lançamentos de empreendimentos imobiliários, entre outros, bem como a coloca-

ção de anúncios em escadas e áreas de grande circulação foram bastante ajudadas pela implementação da lei Cidade Limpa na cidade de São Paulo, que fez com que se procurassem novas opções de mídia externa para divulgação. A nova alternativa foi eficiente a ponto de a Multiplan ter obtido um aumento de 6,8% com as receitas de merchandising e alcançado R\$ 597 mil com ações do tipo dentro de seus shoppings apenas no terceiro trimestre deste ano. E a tendência é de elevar ainda mais esse tipo de rendimento.

Além das receitas extras, o setor aponta para outra nova tendência. Para Luiz Jurandir Simões, consultor da **Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi)**, formada por professores da FEA-USP, ainda há espaço para um grande crescimento do setor de administradoras de shopping centers em nichos específicos, como shoppings sazonais — instalados para ocasiões especiais e com produtos também especiais, como os de Natal ou do Dia das Crianças — e em locais mais afastados dos centros urbanos, onde os terrenos já começam a escassear. "Nesses dois casos os custos de implantação são menores e, no caso dos shoppings sazonais, os custos de manutenção ten-

dem a zero", diz Simões. Para ele, não se deve analisar os shoppings apenas dentro dos espaços clássicos. "Muitos hipermercados já funcionam, na prática, como shopping centers, com lojas de serviços, praças de alimentação e até postos de combustível", exemplifica o consultor.

Para o ano que vem, a maioria dos analistas indica uma sustentação da valorização do setor. "Os papéis de administradoras de shoppings devem ter uma boa valorização em 2010 para quando está prevista a abertura de capital de algumas empresas que têm elevadas taxas de ocupação", afirma análise da **Planner Corretora**, que também aponta como potenciais interessados nesses papéis os fundos de investimento que procuram aplicações de longo prazo.

"É um mercado totalmente matricial e em forma de T", diz Simões. "Até hoje, a maioria das análises do setor é feita olhando-se somente a rampa de subida e não as dinâmicas intra-agentes." Cautela é a palavra-chave para Reginaldo Alexandre, presidente da **Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec SP)**. "Há sempre riscos no mercado de renda variável, mas nenhum mercado sobe para sempre nem cai para sempre."