Algumas Considerações (Parte I)

São unanimemente reconhecidas as vantagens em proceder à venda de participações detidas pelo Estado em sociedades privadas – vulgo “privatização de empresas detidas pelo Estado” - mediante o processo de “oferta pública de venda” das respectivas acções, como forma de estimular o desenvolvimento do mercado de capitais em geral e, em particular, de dinamizar a actividade do mercado secundário, por seu turno importante veículo de fomento do funcionamento da economia em geral. Julgamos consensual, pois, o reconhecimento das vantagens em associar o programa de privatizações ao objectivo estratégico de dinamização do mercado de capitais e fomento do desenvolvimento económico.

Vamos seguidamente apreciar esta temática na óptica da identificação de alguns aspectos que, em nosso particular entender, se revelam verdadeiros pressupostos das operações de privatização a realizar mediante a via de oferta de venda de acções ao público:

O programa de privatizações deve ser feito com as empresas e não à revelia das empresas

É conhecida e explicável a (alguma) relutância e distanciamento com que, por vezes e com certeza não sempre, as empresas implicadas vêem uma operação de privatização. É, pois, desejável uma cooperação íntima com a Administração destas empresas que tenha em conta, por um lado, a opinião do Conselho de Administração (melhor conhecedor, por excelência, dos negócios sociais) e, por outro, os legítimos e públicos interesses do accionista Estado na alienação das suas participações.

Para o efeito, é fundamental que as Administrações se envolvam também na fase de

implementação do processo de alienação da participação detida pelo Estado. Este envolvimento pode ser tornado particularmente eficiente se as Administrações designarem um "representante para o mercado", responsável pelo acompanhamento dos processos em estreita ligação com o organismo responsável pelo processo de venda.

À operação deve ser dada grande visibilidade

Assume um papel preponderante para o sucesso de qualquer operação de privatização a quantidade e qualidade de informação disponibilizada ao mercado. Nesse sentido, estratégias eficazes de *marketing* pré-oferta e pós-oferta deverão ser definidas com a devida antecedência.

Por outro lado, especial atenção deverá ser prestada à elaboração do prospecto da empresa.

Deverá ser adoptada uma atitude pro-activa na venda das acções

É sabido que em mercados com menor cultura bolsista deverá caber aos intermediários financeiros, nomeadamente aos bancos, a promoção, através da rede de balcões, de uma incisiva política de vendas aos seus clientes, alicerçada em contratos de tomada firme/colocação celebrados com o Estado, mediante contrapartidas a negociar.

Para que esta política de vendas seja eficaz, a adequada informação, ou mesmo formação, da rede de balcões é imprescindível.

Compete à Bolsa de Valores de Moçambique assumir um papel relevante nas operações

A Bolsa de Valores de Moçambique deve, conforme sucedeu nos escassos casos ocorridos (Cervejas de Moçambique / 2001 e CMH / 2007) desempenhar um papel importante na execução, e diria mesmo na dinamização, das operações de privatização, através designadamente:

a) Da centralização das ordens de compra recebidas no circuito bancário, processamento das transacções e apuramento dos respectivos resultados;

b) Do controle da dispersão do capital alienado; e

c) Da subsequente divulgação da informação ao mercado.

Por outro lado, e atendendo à particular vocação da bolsa de valores para aquilatar dos diversos aspectos envolvidos no que concerne ao mercado secundário, e também à necessidade de que conheça com rigor os contornos da operação com vista à sua execução competente, é fundamental que a bolsa de valores acompanhe o processo preparatório das operações de venda.

Deverá privilegiar-se a formação do preço pelo mercado

Uma das tarefas mais delicadas e porventura mais críticas numa operação de privatização é a determinação do preço. Uma má avaliação do valor da empresa e/ou uma má determinação do preço de venda pode fazer a diferença entre o sucesso e o fracasso. Por outro lado, há que ter presente que o preço que os investidores estão dispostos a pagar por determinada acção pode, por justificações diversas, afastar-se do valor pedido pelo vendedor, condenando a operação ao insucesso.

Normalmente a opção seguida é a de proceder a uma, e muitas das vezes mais do que uma, avaliações independentes – e não é demais salientar que a avaliação da sociedade a privatizar com vista, designadamente, à recomendação do preço de venda, deverá realizar-se tão proximamente quanto possível relativamente ao

lançamento da operação -, cabendo ao Estado (e após criticados os relatórios de avaliação pelas Administrações das empresas visadas) a indicação de um preço fixo de venda, ou de um preço base para o leilão competitivo.

É óbvio que apesar desse preço ser determinado unilateralmente pelo vendedor (ainda que na sequência das avaliações e da análise feita pela empresa visada aos relatórios de avaliação) caberá ao mercado, em última instância, a validação ou não daquele preço. Ou seja, é o mercado que irá sempre formar o preço “justo” das acções (anote-se, a título de exemplo, que não são tão raras as vezes em que se conseguiram preços de venda na OPV interessantes para o Estado, mas que, após a admissão em bolsa das empresas, as acções cotaram abaixo do preço da OPV, aí se mantendo por largo período de tempo; é uma situação que deve ser evitada, pois descredibiliza o Estado e a empresa).

Uma das opções mais eficientes para a determinação do preço é o recurso à construção dum livro de ordens (*book - building*) em que os investidores apresentam, durante um período de tempo, as suas intenções de compra para uma banda de preços previamente estipulada em função das avaliações feitas. O preço final resulta da negociação entre o vendedor e o líder do sindicato bancário, uma vez analisado o livro de ordens e calculado o preço que maximiza a quantidade de acções procuradas, e melhor acomoda os diversos interesses em presença. Só depois deste “exercício” tem lugar a OPV, podendo os clientes converter em definitivas ou

alterar as intenções de compra previamente apresentadas. O mérito deste modelo é, sem dúvida, o de remeter para o mercado a formação do preço.

A construção dum livro de ordens implica maturidade, profundidade e boa exposição do mercado.

Prosseguiremos na próxima edição estas breves considerações acerca das privatizações e mercado de valores.

(Continua)