

**A EXPECTATIVA E O CUSTO REPUTACIONAL:
o trade-off da Recuperação Judicial da Eneva S.A.**

Hugo Ribeiro Ferreira

hugferre@iu.edu

Vanessa Yasmin Chung

vanessa.chung.3@gmail.com

Johnny Silva Mendes

jsmendes@faap.br

Palavras-chave: Distressed; Follow-on; M&A; Turn around.

1. INTRODUÇÃO

Uma empresa aberta é responsável por criar expectativas positivas e negativas no Mercado, e é através dos mecanismos de informações oficiais que as expectativas se concretizam ou não. O presente trabalho busca evidenciar como a estratégia empresarial por trás da comunicação com o mercado é importante para a criação ou destruição de valor. É notório que os Fatos Relevantes (FR) alteram a percepção do Mercado em relação às companhias relacionadas. Como poder-se-ia quantificar um comunicado ao mercado como um FR? Qual seria o melhor momento para fazê-lo?

1.1. Pergunta Problema e Objetivos

O presente trabalho visa a responder a seguinte pergunta: qual é o custo reputacional de uma Recuperação Judicial (RJ)? Essa pergunta tem o objetivo de entender o motivo que

geralmente leva os gestores empresariais a deixar a RJ como a última alternativa para salvar uma empresa da falência, garantindo assim a continuidade da empresa, e o papel social dela.

1.2 Justificativa

Há uma dificuldade de mensuração do momento ideal para uma empresa pedir RJ. Um pedido tardio poderia não ser mais suficiente para resolver os problemas estruturais da empresa, enquanto pedir prematuramente poderia não ser aconselhável.

2. METODOLOGIA

Esse trabalho adota abordagem quantitativa, descritiva e documental (MARTINS; THEOPHILO, 2009; FONSECA, 2002). A amostra da pesquisa foi constituída pelas cotações da companhia na B3, entre o ano de 2008 até 2023. Essa empresa foi escolhida, pois conseguiu-se entender os motivos e impactos da RJ de forma mais abrangente. A pesquisa foi baseada em nos fatos relevantes, nas cotações da B3, nas demonstrações financeiras padronizadas, que foram utilizados como fonte de dados contábeis, e nos demais documentos acessórios requeridos pela B3 e pela CVM atendendo à legislação brasileira.

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Observou-se que a Eneva (ENEV3) surgiu de uma Joint Venture entre a MPX uma empresa alemã, a E.ON, referência no setor de Geração de Energia, após troca do Formador de Mercado (FM). Desde a Parcial Cisão da CCX em 20/04/2012 até o encerramento da RJ em 30/06/2016, a ENEV3 teve as suas ações desvalorizadas em 98,33%, ou seja, desvalorizaram de R\$ 185,29 para R\$ 2,90. Do dia 14/05/2012 até o dia 17/07/2014 a ação caiu de R\$ 255,89 para R\$ 136,71, queda em parte justificada pela demonstração do resultado 13,83% abaixo do esperado, representando uma reação de desvalorização de 53,42%.

Reação semelhante foi observada novamente entre o pedido de RJ, em 09/12/2014 e o deferimento em 16/12/2014, quando a ação caiu de R\$ 10,12 para R\$ 4,99, uma queda de 50,69%. Observa-se que o evento Deferimento de RJ causou um grande impacto na cotação das ações mesmo após desvalorização considerável de 94,34% do dia 20/04/2012 até o dia 09/12/2014.

A demonstração de resultados do dia 15/08/2012 foi 82,78% abaixo do esperado, evento que foi coincidente com o desdobramento das ações ordinárias da MPX. O resultado do dia 09/11/2012 veio ainda pior que as estimativas reportando um lucro 16,9 vezes menor que o esperado. Mas foi após 19/02/2013 que a cotação das ações começou a perder valor de maneira mais acelerada. Em 08/05/2013 a empresa reportou um lucro 1,5 vezes menor que o esperado.

Desconsiderando fatores externos, observou-se que a sucessão de eventos na companhia e suas coligadas pode ter colaborado para a transferência de recursos entre a empresa e o Mercado Financeiro. A saber: houve a cisão Parcial da CCX, Desdobramento de Ações Ordinárias, Alienação de Ações do Acionista Controlador (AAAC) e capitalização da MPX. Sucedeu-se uma Oferta Pública de Ações (OPA), também conhecida como Follow-on. Ainda se seguiu nova rodada de AAAC, nova alteração do FM e nova OPA.

Alterou-se a Denominação Social, realizou-se nova AAAC, alteração do código de negociação na B3 (Ticker), Celebração de contrato de opções, troca de CEO, aumento de capital e reestruturação de dívida, negociação com credores e instituições financeiras e o Pedido de RJ. Como esperado em um RJ, observa-se que a desvalorização das ações não é explicada somente pela transferência de recursos entre a empresa e o Mercado. Considera-se, assim, a destruição de valor ao acionista, até que foi inviável realizar nova Fusão e Aquisição (M&A), OPA, emissões de debêntures, venda de ativos, ou acordos com credores, com o sem troca de gestão (Turn Around).

4. CONSIDERAÇÕES

A migração de pré-operacional para operacional pode ter consumido recursos valiosos e destruído valor da companhia. Quando se necessitou de novos mecanismos para geração de caixa, esses não foram encontrados da maneira que se esperava. Observou-se que foram utilizados diversos mecanismos antes da Recuperação Judicial, embora não se tenha utilizado a Recuperação Extrajudicial.

Nota-se que o evento Deferimento de RJ causou um dos maiores impactos relativos na cotação das ações no período entre 15/08/2012 e 09/12/2014. Entende-se, assim, que evitar uma RJ em momento anterior poderia significar que o custo reputacional da medida era alta demais para fazê-lo. Dessa forma, o custo da RJ no caso da Eneva não poderia ser calculado somente em R\$ 5,13, mas em 50,69% do valor de mercado da empresa. Assim a empresa optou pela RJ quando o trade-off se mostrou favorável para a continuidade da companhia.

REFERÊNCIAS

CVM. Fato Relevante: Informações de Companhias em Recuperação Judicial ou Extrajudicial. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: 19 de agosto de 2023.

ENEVA Energia. Relação com Investidores. Disponível em: <https://ri.eneva.com.br/>. Acesso em: 19 de agosto de 2023.

FONSECA, J. J. Metodologia da pesquisa científica. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, Carlos R. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

YahooFinance. Dados Históricos: Preços. Disponível em: <https://finance.yahoo.com/quote/ENEV3.SA>. Acesso em: 19 de agosto de 2023.

TradingView. Gráficos: Diário, Semanal e Mensal. Disponível em: <https://www.tradingview.com/chart/>. Acesso em: 19 de agosto de 2023.