

Os balanços sem graça dos parques de diversão

MARIA LUÍZA FILGUEIRAS
SÃO PAULO

Considerados equívocos de investimento no País pelo prejuízo que já renderam a fundos de pensão e fundos de private equity, os parques de diversão podem iniciar uma segunda fase no mercado brasileiro — baseada em expectativas menores de retorno e custos de capital mais adequados à realidade do segmento.

O fundo de pensão Funcef, que esperava renda por 30 anos com as debêntures perpétuas da Serra Azul, controladora do Wet'n Wild, pode receber dividendos do empreendimento pela primeira vez neste ano. Isso porque o fundo provisionou uma perda de R\$ 20 milhões em 2003 e convenceu os demais debenturistas a um "per-

ENTRETIDOS EM PERDAS

WET'N WILD

Projeção de público	700 mil/ano
Público atual	360 mil/ano
Dívida	R\$ 120 milhões

HOPÍ HARI

Projeção de público	3 milhões/ano
Público atual	1,5 milhão/ano
Dívida	R\$ 500 milhões

Fontes: mercado e empresas

dão da dívida". A melhor forma de reestruturação encontrada foi a conversão dos papéis em ações e uma nova chance para a lucratividade. "Sem a dívida, o parque consegue gerar resultado hoje", afirma Carlos

Rosa, diretor de participações da Funcef.

A consultoria de recuperação de empresas Íntegra, que deve concluir um acordo com o BNDES para reduzir a dívida do Hopi Hari e assumir o empreendimento, define o equívoco do segmento no custo do dinheiro. "É relativamente usual encontrar situações em que a expectativa de retorno não se preenche porque o custo de capital é maior do que o negócio poderia permitir", diz Nelson Bastos, sócio da Íntegra.

Por isso a reestruturação desses complexos tem passado impreterivelmente pela assunção de prejuízo. Alguns debenturistas do Wet'n Wild venderam seus títulos por 5% do valor de face. A Previ, sócia do Hopi Hari, vendeu seu Magic Park com deságio de 92% sobre o total investido. **B1**

Segunda chance para parques de diversão

Funcef comanda reestruturação do Wet'n Wild e Integra pode reerguer Hopi Hari

MARIA LUIZA FILGUEIRAS
SÃO PAULO

Parques de diversões, tidos como máquinas de fazer dinheiro nos Estados Unidos, transformaram-se num "mico" sem precedentes entre experientes investidores brasileiros. Playcenter, Terra Encantada, Water Park e Hopi Hari são exemplos de empreendimentos que desafiaram a lógica de fundos de private equity e de pensão: o investimento feito não retornou em dobro. Em poucos casos, aliás, retornou em alguma dimensão.

O mais curioso é que investidores e administradores continuam sem saber o que deu errado. Alguns culpam a estratégia de marketing, outros culpam os próprios investidores que não quiseram dar um pouquinho mais para fazer o negócio funcionar. Há quem acuse o brasileiro por suas opções de entretenimento, trocando um dia no parque por um passeio no shopping center ou um dia inteiro na frente da TV.

Independente da causa, muitos desses fundos continuam na composição societária de parques de diversões, seja por falta de comprador ou expectativa de reverter parte do prejuízo. No caso do Wet'n Wild, as duas versões são válidas. A Fundação dos Economistas Federais (Funcef), fundo de pensão dos funcionários da Caixa Econômica Federal, pode estar perto de receber, pela primeira vez, retorno financeiro de um investimento que

fez há quase 13 anos — e só lhe rende dor de cabeça.

O fundo entrou como o maior debenturista da sociedade Serra Azul, controladora do parque Wet'n Wild, na cidade paulista de Iguape, na distribuição feita em 1996. À época, bancos e fundos adquiriram os papéis de dívida perpétua, total de R\$ 54 milhões, parte da estrutura de financiamento para construção do complexo de lazer. O restante foi distribuído entre Unibanco AIG, Fundação Phillips de Seguridade Social, Fundação Francisco Bastos Martins (fundo de pensão da Companhia Ipiranga de Petróleo) e a Método Engenharia (construtora e operadora do parque) — composição que pouco tem a ver com a atual.

A proposta da Funcef foi transformar as debêntures em ações e ter de fato a figura de sócios. Na nova composição, os acionistas são a Funcef, a Método e os executivos Alain Baldacci e Fernando Furriela — ambos tinha créditos a receber da Wet'n Wild International, que foram trocados por participação na Serra Azul.

Os antigos contratos de royalties e administração foram rescindidos e as novas cláusulas adaptadas ao interesse do parque — a remuneração de operação será baseada em resultado, e não mais em faturamento, e o contrato de royalty fixo em reais, já que o antigo era variável e em dólar.

Debenturistas, operadora e franqueadora levaram dois anos para chegar num consenso sobre o plano de reestruturação. Em boa medida porque a operadora e a franqueadora não queriam passar de prestadoras de serviço à acionistas de uma empresa quebrada. "Mas se

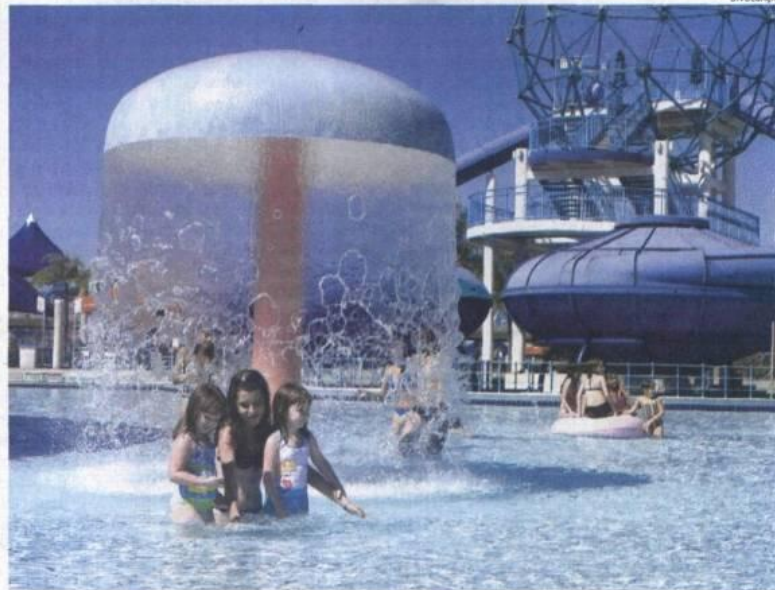
ninguém abrisse mão, chegaríamos à total insustentabilidade do parque, com disputa por ativos restantes, como terreno e equipamentos", explica Carlos Rosa, diretor de participações da Funcef.

A conclusão é que o parque pode iniciar uma nova fase já que, segundo Rosa, tem visitantes e receita suficiente para custeio e sobra de recursos para investimento. Na simulação dos investidores, com o faturamento bruto atual de R\$ 18 milhões, o complexo poder gerar R\$ 1,2 milhão de Ebitda.

A situação é semelhante à do Hopi Hari, na avaliação de Nelson de Sampaio Bastos, à frente da Integra, consultoria especializada em reestruturação de companhias em dificuldade que fez proposta para assumir o parque de diversões. "O Hopi Hari é operacionalmente viável, mas tem o peso da dívida, por isso estamos planejando uma reestruturação financeira em entendimento com o BNDES, que é credor, e os sócios", diz o executivo.

O complexo de lazer, que mantém público anual de 1,5 milhão de pessoas, mantém uma geração de caixa entre 15% e 18% sobre a receita — mas a Integra depende de um acordo com o BNDES para deságio da dívida, que torne seu plano de reestruturação viável. A estimativa de Bastos é que o processo leve até 50 dias para ser concluído. O parque também está na carteira da Funcef, além de Previ, Petros e GP Investimentos.

Venda com deságio ou perdão de dívida são as alternativas encontradas pelos investidores para minimizar danos. A Funcef, após provisionar uma perda de R\$ 20 milhões em 2003 com o Wet'n Wild, chegou a avaliar a venda de



Complexo de diversão, com patrimônio líquido negativo desde 2003, terá segunda chance

sua participação. "Mas achamos que seria mal negócio, por estar vendendo um crédito, e não a participação de uma empresa, de debêntures cuja remuneração é zero. Não tem mercado secundário para isso", explica Rosa, lembrando que os investidores iniciais saíram do negócio com venda dos papéis entre 3% e 5% do valor de face.

"Preferimos fazer uma nova tentativa e recuperar parte do valor. A ideia da Funcef é vender a totalidade ou parte das ações", afirma. O fundo de pensão precisa enquadrar o investimento à resolução 3.456, que limita participação acionária desses investidores em 20% —

com a reestruturação, a Funcef passou a deter 56% das ações.

Em 2008, a dívida do parque rondava R\$ 120 milhões, incapaz de fazer pagamento das obrigações iniciais, com patrimônio líquido negativo desde 2003. No caso do Hopi Hari, a dívida é estimada em R\$ 500 milhões.

Segundo 'round'

A avaliação desses agentes é que o segmento é viável, mas foi iniciado em bases equivocadas. "Vários negócios, como parques de diversão ou transporte ferroviário, exigem investimento significativo, mas o custo de capital torna a vi-

bilidade difícil", avalia Bastos. "É relativamente usual encontrar situações em que a expectativa de retorno não se preenche porque o custo de capital é maior do que o negócio poderia permitir. A consequência é um ajuste na estrutura para que ela seja adequada à dívida e à geração de caixa."

O desenho de reestruturação feito pela Integra para o Hopi Hari é de médio e longo prazo, para que o fluxo de caixa resulte na otimização operacional do parque e amortize a dívida. "Acredito que teremos um segundo 'round' no segmento, como aconteceu na hotelaria", diz Rosa.

DIVULGAÇÃO