

Ex-candidatas a IPOs passam por reestruturação

Dívida Com aperto monetário, companhias que não conseguiram abrir capital em 2021 e 2022 tentam alongar vencimentos ou vender ativos

Reestruturação atinge 20% das empresas que desistiram de IPO

Fernanda Guimarães e Mônica Scaramuzo De São Paulo

Um quinto das cerca de 90 empresas que tentaram abrir capital na bolsa brasileira entre 2021 e 2022 tiveram seus planos frustrados em processos de reestruturação de dívidas, segundo levantamento realizado pelo Valor. Esse retrato reflete um cenário de aperto monetário que fez desandar a situação financeira de muitas empresas, contexto piorado diante de um mercado de capitais que se tornou muito mais restrito neste ano, não só em renda variável, mas também em de renda fixa, com os eventos de corporativos da Americanas e Light.

Dentre as empresas que buscaram capital na bolsa, mas não conseguiram ir adiante, estão nomes como a varejista de móveis e itens de decoração Ikk&Stok, a cementeira Onca, a indústria química Unigrid e a Rio Branco Alimentos. Dona da marca PifPaf, foi esse caso exemplo de companhias que agora estão com processos formais de reestruturação de dívidas. Um caso mais extremo é o da Método Engenharia, que não conseguiu entrar na B3 e, diante de dificuldades financeiras, entrou em recuperação judicial.

Levantamento feito pelo Valor mostra que ao menos 16 empresas das 90 que tentaram abrir capital em 2021, na sigla em inglês, mas não seguiram em frente com esses processos e pediram cancelamento das operações, fim de suas condutivas ou de últimos meses movimentes para reestruturar capital, venda ou fusão de ativos. Juntas, essas companhias acumulam uma dívida líquida de R\$ 28 bilhões.

"Já era esperado que muitas empresas que desistiram de fazer IPO pudessem estar enfrentando dificuldades financeiras neste momento", diz Douglas Bassi, fundador da consultoria de reestruturação Virtus BR. O executivo lembra que o cenário de taxa de juros era totalmente diferente há três anos. "Para parte dessas empresas que buscava levantar dinheiro na bolsa, a emissão de ações era uma opção mais barata que buscar crédito no mercado."

Muitas dessas empresas planejavam tanto uma emissão primária de ações — aquela em que os recursos vão para o caixa — quanto secundária, para venda de ações pertencentes aos acionistas já existentes.

Olhando em retrospecto, Roberto Zanoni, responsável pela área de reestruturação do escritório Lefevre, analisa que as companhias que tinham dívidas e buscaram a alternativa do mercado de capitais seguiram três caminhos distintos naquele momento. Uma parte conseguiu acessar a bolsa e ganhar, com isso, fôlego financeiro. No segundo grupo estão as empresas que não seguiram com o IPO porque não aceitaram dar desconto em relação ao preço

pretendido diante de pressão de investidores. Uma terceira leva, por fim, à venda da empresa e restrição de planos de oferta. "Um grupo já estava buscando readequar sua estrutura de dívidas e a capitalização via oferta de ações."

Parte das companhias que desistiram do IPO, segundo Zanoni, está com vencimentos pesados no biênio de 2023 e 2024, como resultado da flexibilidade de pagamentos oferecida pelos bancos durante o período mais agudo da pandemia. "Mas a conta chegou e, com isso, parte dessas empresas precisa buscar processos formais de reestruturação", afirma.

Os anos de 2020 e 2021 foram de recorde no mercado de emissões de ações no Brasil, um efeito colateral de um período de alta liquidez nos mercados globais. Nos anos da pandemia, os bancos centrais ao redor do mundo despejaram dólares na economia para mitigar os efeitos econômicos da covid-19.

Nesse período, companhias de todos os portes aproveitaram para captar recursos na bolsa de valores, enquanto os investidores demandando novas ações em um contexto de juros baixíssimos em todo o mundo, inclusive no Brasil. Algumas dessas empresas já estavam precisando ajustar seus balanços e tinham a expectativa, assim, de buscar recursos por meio de ofertas de ações.

Em 2022, no entanto, o mercado começou a ser mais de volatilidade e o processo de alta de juros — que levou a taxa Selic de 13,75% ao ano — determinou o fechamento da janela para novos IPOs. Há quase dois anos, a B3 não é palco de nenhuma estreia. Com isso, muitas empresas acabaram não conseguindo empacotar suas ofertas, preci-

sando buscar alternativas. Para piorar, o mercado de crédito privado tornou-se muito mais restritivo neste ano, reduzindo ainda mais o leque de opções.

O sócio responsável pela área de mercado de capitais do escritório Pinheiro Neto, Guilherme Monteiro, observa que o fato de diversas empresas terem desistido de seus planos de IPO e estejam em busca de reestruturação de dívidas agora não significa que já encontrassem em situação problemática quando fizeram o registro de oferta. Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

"Acho que não existia ali ninguém na fila com um problema gravíssimo", diz Monteiro. Segundo o especialista, algumas empresas que estavam na fila para abertura de capital tinham por trás a busca de ajuste de balanço, mas na maioria combinado com planos de crescimento.

Dois grandes exemplos de saqueamento que tentaram ir à bolsa na pandemia estão altamente avançadas — a relação dívida líquida/Ebitda da BRK Ambiental é de 7,3 vezes, enquanto a da Igigil chega a 8 vezes, de acordo com o último balanço dessas companhias. Ambas estão agora em busca de alternativas para reestruturar seus balanços. Procurada, a BRK não conseguiu. A Igigil não se manifestou até o fechamento desta edição.

Na leitura de Ana Paula Tozzi, CEO da MGR Consultores, as empresas ligadas ao varejo, de forma geral, apresentaram problemas pós-pandemia importantes. "O custo operacional dessas empresas aumentou muito neste período em que muitas lojas ficaram fechadas", afirma.

De acordo com Tozzi, somado a essa "ressaca" veio o efeito americano, que deu ao mercado financeiro recessivo e na espera dos esclarecimentos para investimentos e novos créditos.

Várias movimentações têm ocorrido no setor. O grupo IIG, por exemplo, foi comprado pelo Carrefour. No ano passado, a Casa & Vídeo se associou à Le Sicul. Outras empresas de varejo continuam buscando alternativas, seja por meio da venda de ativos ou reestruturação, para se manterem vivas no mercado. A bolsa ainda é uma opção para algumas delas. De acordo com fontes a par do assunto, a Farmácia Nissei não abortiu os planos de IPO e espera o melhor momento.

"Temos visto recentemente o mercado de crédito e o de capitais melhorando, mas os bancos ainda estão seletivos", diz Bassi, da consultoria de Virtus BR.

Segundo fontes próximas a alguns desses processos de reestruturação, há casos de empresas que queriam abrir capital e se alocaram nos últimos anos para seguir crescendo, apostando que a situação de mercado de não seria aliada e os juros seguiriam baixos, o que não aconteceu. "Muitas empresas também confundiram que a janela de IPOs se reabriu e

se enviduraram", afirma uma das fontes, que preferiu não ser identificada. Esse seria o caso, por exemplo, da PifPaf, que colocou ativos à venda para adequar o balanço. A companhia não comentou.

Outro obstáculo para as companhias que flertaram com um IPO nos últimos anos é o porte das operações que tem sido exigido agora. Muitas delas não teriam tamanho para fazer uma oferta de ações acima de R\$ 1,5 bilhão, valor que banqueiros de investimento consideram o mínimo para atrair fundos. "A reabertura da janela de IPOs vai exigir emissões de grande porte, já que os investidores exigi-

ram liquidez para fazer suas posições", afirma uma das fontes. O Valor procurou as empresas que tentaram um IPO e agora estão em negociação de dívidas. A Goy diz que "continuará monitorando as condições de mercado e avaliando futuras possibilidades relacionadas a processo de IPO parcial no Brasil".

Em nota, a Rio Energy afirma que, "após uma avaliação minuciosa das condições do mercado e baseada nas suas estratégias de negócios, decidiu não seguir com o IPO naquele momento. Com o apoio dos seus acionistas, a empresa continua a investir nos projetos de energia renovável e a fortalecer suas operações internas, sempre com foco no crescimento sustentável".

A Rio Alho diz estar sempre analisando as melhores opções do mercado, sejam aquisições, IPO ou mesmo uma estrutura de dívida.

"Sem dúvida alguma com uma abertura de mercado no segundo semestre a companhia irá analisar com os bancos a melhor estratégia e não descarta uma nova saída para abertura de capital".

Ikk&Stok, Unigel, Conasa, Madero, InterCement e Farmácia Nissei preferiram não comentar. Granbio, Método Engenharia, Casa & Vídeo, AMMO Varejo não retornaram os pedidos de entrevista até o fechamento desta edição.

Sem IPO, parte das empresas busca reestruturação

Companhias que desistiram de abertura de capital entre 2021 e 2022

Emissora	Alavancagem financeira em 2022	Emissora	Alavancagem financeira em 2022
Açu Petróleo S.A.	-	Humblyng Agrícola Com. e Exp. S.A.	-
Azilusa S.A. Indústria Farmacêutica	-	Igigil Saneamento S.A.†	8,6
Anno Varejo S.A.	N/A	InterCement Brasil S.A.†	2,5
Alheira Saúde Brasil S.A.	-	Interplayers Soluções Integradas SA	-
EBM Logística S.A.	-	Invest Tech Part. e Invest. S.A.	-
Bionex S.A.	-	ISH Tech S.A.	-
Bluffit Academias de Ginástica e Part. S.A.	-	JFL Holding S.A.	-
BRM Participações S.A.	-	Kafin, Inc. e Constr. S.A.	-
BRK Ambiental Participações S.A.†	7,0	Kolanga S.A.	-
Canopus Holding S.A.	-	Laboratório Treda Brasileira S.A.	-
Centra Store S.A.	-	LG Informática S.A.	-
Capital Companhia de Crédito	-	Livorno S.A. Implementos Rodoviários	-
Casa & Vídeo Brasil S.A.	1,8	Luco S.A.	-
CDI Assistência e Suporte Digital S.A.	-	Madero Indústria e Comércio S.A.†	2,5
Conceitual Brasil Comercial S.A.	-	Método Engenharia S.A.†	N/D
Conradinho Bioenergia S.A.	-	Monte Rodovias S.A.	-
OTI, Inc. Par S.A.	-	Nader Engenharia S.A.	-
Da Respostas de Saneamento	-	Nova Incorporação e Construtora S.A.	-
Clasart Technology S.A.	-	Nova Harmonia S.A.	-
Comerc Participações S.A.	-	Ozonias Offshore S.A.	-
Conoco Infrastructure S.A.	16,2	Ozonias S.A. Oper. Virgínia Paulista	-
Corbel Holding S.A.	-	Pacholoffit Serviços Financeiros S.A.	-
Orbit Brasil Comércio S.A.	N/D	Privalva Brasil S.A.	-
GRB Comércio S.A.	-	Q&A Tecnologia Adm. e Participações	-
CTC - Centro de Tecnologia Canavieira S.A.	-	Rio Alto Energias Renováveis S.A.	N/D
Dalora Participações e Serviços S/A	-	Rio Branco Alimentos S.A. (Pif-Paf)	N/D
Davi Alimentos S.A.	-	Rio Energy Participações S.A.	7,7
Encamp Residencial S.A.	-	São Salvador Alimentos Part. S.A.	-
Enlupia Participações S.A.	-	SBRAR Participações S.A.	-
Environemental ESG Participações S.A.	-	Self It Goodwin Holding S.A.	-
Estok Comércio e Rep. S.A. (Ikk&Stok)	N/A	Senior Systems S.A.	-
Farmácia e Drogeria Murot S.A.†	N/A	Teófilo e Arantines Miguel Bartolomeo S.A.	-
Filwood S.A.	-	Tegra Incorporados S.A.	-
Granbio Investimentos S.A.	2,6	Tópico Locações de Galpões e Equipamentos S.A.	-
Grupo Jemini S.A.	-	Trocacore S.A.	-
Grupo Big Brasil S.A.	-	Unikel Estilos S.A.	-
Grupo Farbra de Hortifrut S.A.	-	Unico S.A.	-
Grupo MPR Participações S.A.	-	Unigel Participações S.A.†	1,3
Grupo MPR Participações S.A.	-	Unil Desenvolvimento Urbano S.A.	-
Grupo MPR Participações S.A.	-	Vero S.A.	-
Holding Verzem & Sandvici S.A.	-	VIX Logística S.A.	-
Hortifrut Hortifrut S.A.	-	WHF e Comércio de Vinhos S.A.	-
Hospital Cam. Católica S.A.	-	Yany Incorporados Holding S.A.	-

Fonte: Balanços Financeiros e CVM. Emissão de Valor de Ações, Dívida e Dívida Líquida. Dívida Líquida: Dívida Líquida = Dívida Líquida menos caixa e equivalente em caixa. Dívida Líquida = Dívida Líquida menos caixa e equivalente em caixa. † Não foram dados de alavancagem.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1