

Câmara aprova taxar transmissão da previdência privada na herança

Mercado de capitais Bolsa brasileira completou três anos sem nenhuma abertura de capital, mas fluxo para renda fixa tem garantido atividade

Receita de bancos de investimento volta a recuar sem IPOs

Fernanda Guimarães De São Paulo

Com o mercado de renda variável travado e muitas operações de fusões e aquisições (M&As, na sigla em inglês) em compasso de espera, a receita dos bancos de investimento que atuam no mercado brasileiro voltou a cair, atingindo o menor patamar em ao menos sete anos. No ano até aqui as receitas com operações típicas de mercado de capitais somaram cerca de R\$ 2 bilhões (US\$ 361 milhões), queda de 12% em relação ao mesmo período de 2023, cujo início do ano foi afetado com a paralisação do mercado com a crise da Americanas.

O número reflete ainda o terceiro ano de queda consecutiva nas receitas, resultado direto da maior seca de ofertas iniciais de ações (IPOs, na sigla em inglês) em mais de três décadas da bolsa brasileira, espelho do cenário de volatilidade global e juros altos minando o apetite por renda variável. Na contramão, operações de renda fixa seguem garantindo a atividade, diante de uma demanda forte de investidores e fluxo de capital direcionado aos fundos dessa modalidade.

Ainda considerando janeiro até o fim de julho — período que, na prática, é considerado o primeiro semestre para o mercado de capitais — as receitas foram de US\$ 412 milhões em 2023 e de US\$ 666 milhões no ano anterior. Em 2021, ano recorde como resultado da grande liquidez global em meio à pandemia, as receitas foram de janeiro ao fim de julho daquele ano US\$ 1.04 bilhão, conforme dados da Dealogic, consultoria que coleta esses dados, enviados ao Valor.

Em termos de ofertas de ações subsequentes ("follow-ons"), a bolsa brasileira foi palco de oito transações em 2024, sendo a maior delas a que marcou a privatização da Sabesp, a qual movimentou R\$ 14,8 bilhões. Apesar do feito de ter sido a maior oferta pública em saneamento em todo o mundo, as comissões foram modestas e renderam ao banco coordenadores R\$ 14,8 milhões. "Uma comissão baixa é comum em ofertas de estatais e essa oferta se trata

de um chamariz e um marco do mercado", disse um banqueiro envolvido na operação.

No geral, as expectativas de retorno dos debutes das companhias brasileiras na bolsa estão voltadas para 2025, momento em que se espera que o juro mais baixos nos Estados Unidos ajude a movimentar os recursos dos investidores de volta para a renda variável — e trazer novamente o estrangeiro ao mercado brasileiro. Apesar da atividade do mercado acionário de renda variável estar em compasso de espera no Brasil, operações de renda fixa local e internacional têm contribuído para as receitas dos bancos de investimento.

Em M&A, apesar do preço das ações das empresas listadas estarem atrapalhando o fechamento das operações, por conta da falta de referencial de preço, o ano registrou grandes transações, como a união de Somma e Arezzo, Petz e Cobasi e 3R Petroleum e Enauta, a partir da venda da AES para a Auren e das termicas da Eletrobras à Ambar.

O diretor global de grandes companhias e banco de investimento do Itaú BBA, Cristiano Guimarães, aponta que o momento segue de desafios em renda variável por conta da volatilidade e recursos saindo de fundos multimercados e de ações, mas que operações pontuais de ofertas subsequentes podem ocorrer ao longo do segundo semestre. Na contramão, lembra o executivo, o mercado de renda fixa segue pujante, contribuindo para a atividade de banco de investimento. "O mercado cresceu muito neste ano em relação ao ano passado por duas razões: a primeira porque tivemos um

"Estamos vendo um balanço desproporcional entre os produtos, com aquecimento em renda fixa e M&A"
Bruno Amaral

início de ano travado [em 2023] com o evento da Americanas. Em segundo, com os volumes entrando nos fundos de renda fixa", frisa o executivo.

Segundo Guimarães, grande parte das empresas que foram atrás do "liability management" (administração dos passivos) em emissões de renda fixa, se aproveitando da compressão dos spreads, já realizaram suas operações. Além disso, o ritmo de operações ao longo dos próximos meses também poderá ser afetado com empresas segurando investimentos dado o cenário macroeconômico.

Já em M&A, o executivo do BBA aponta que por ser um mercado menos volátil, as receitas foram estáveis em relação ao ano passado, contribuindo para a atividade. "No Itaú BBA, o banco de investimento tem crescido ano a ano na liderança de mercado, capitalizando-se na capacidade de operar na renda fixa, renda variável e M&A, sabendo que cada mercado tem dinâmicas diferentes em determinados períodos. Este é o ano da renda fixa, onde estamos inclusive crescendo nosso "market share". Tudo é importante, mas o equilíbrio de produtos muda a cada ano", afirma.

O sócio do BTG Pactual, Bruno Amaral, aponta que a atividade do banco neste ano está melhor do que no ano passado, mesmo com o mercado de renda variável ainda combatido com a volatilidade e juros afetando o apetite dos investidores. "O que estamos vendo é um balanço desproporcional entre os produtos, com aquecimento em renda fixa e M&A", diz. Para o executivo, o segundo semestre "potencialmente será mais ativo".

Um galitinho para o direcionamento de recursos de investidores estrangeiros ao país, lembra Amaral, será o início do corte de juros nos Estados Unidos, esperado para setembro. Ele lembra que as eleições americanas podem trazer cautela aos investidores. "O M&A não para, o que muda é o pipeline de execução", frisa. Por outro lado, Amaral afirma que o aquecimento de um mercado, puxa o outro. Isso significa que o retorno das ofertas de ações ten-



Cristiano Guimarães, do Itaú BBA: receitas estáveis em M&A por ser um mercado menos volátil

de retroalimentar o M&A, por exemplo. Assim, com o juro em queda e capital retornando aos fundos, a roda tende a girar.

Dessa forma, os bancos estão trabalhando para manter dentro de casa as receitas. O responsável pelo banco de investimento do Citi no Brasil, Eduardo Miras, confirma que o mercado de dívida tem ajudado no nível de receitas e que por lá, com o mercado de ações morno e operações de M&A em compasso de espera, a estratégia tem sido buscar aumento de participação de mercado. Miras diz ainda que a instituição financeira tem se voltado a outros produtos mais demandados em momentos de mais volatilidade — como os derivativos, instrumentos que não constam nos dados da Dealogic. "Vamos contrapondo um mercado difícil com as armas que temos".

Para o executivo do Citi, o segundo semestre caminha para ser tão difícil quanto o primeiro, com eleições americanas ainda no radar. Ele frisa que, no momento, dado o preço das ações das companhias em bolsa, o M&A também voltou a viver um cenário de descompasso de "valuation" entre compradores e vendedores. Com isso, segundo

ele, a mortalidade dos negócios aumenta. O que também tem sido o interesse limitado do estrangeiro no Brasil. No entanto, esse ponto pode rapidamente mudar com uma mudança de confiança em relação ao país, diz.

Responsável pelo banco de investimento do Morgan Stanley no Brasil, Fábio Medeiros aponta que o mercado de fusões e aquisições, apesar de ainda não tão pujante como o desejado, tem ajudado a dar suporte às receitas dos bancos de investimento. Ele aponta que ao longo deste ano operações de consolidação no mercado local foram um dos principais destaques. Além disso, o banco americano tem se aproveitado do mercado

"Vamos nos contrapondo a um mercado difícil com as armas que temos"
Eduardo Miras

aquecido de renda fixa em dólar, não só as emissões externas, os bonnds, mas em operações estruturadas de dívida.

Como o time de renda variável no escritório brasileiro do banco americano tem foco em América Latina, o trabalho tem se voltado a outras jurisdições, que estão aquecidas, como o México. Por aqui, a expectativa é que o iminente início do corte de juros nos Estados Unidos ajude a direcionar o fluxo de recursos ao Brasil.

Por enquanto, segundo Medeiros, as expectativas em torno de operações de renda variável se voltam para a venda de participação por fundos de private equity (aqueles que compram participação em empresas), tendo em vista que muitos estão vendo chegar o momento de devolver o capital a cotistas. "Essas vendas devem ser mais lideradas pelos 'sponsors'. As empresas que buscavam [ofertas] para diminuir endividamento, por exemplo, já o fizeram", comenta.

Devido à volatilidade do mercado, a estimativa é que esses movimentos de saída sejam feitos por meio dos "block trades", que se trata de ações em leilão na bolsa, processo bastante ágil.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal O Globo - Rio de Janeiro/RJ

Seção: Economia Pagina: 15