

**Empresas desistem de IPOs mesmo com fluxo externo**

**Mercado de capitais** Desde o começo de janeiro, 17 empresas suspenderam planos de abrir capital na B3

# Fluxo estrangeiro não evita onda de desistência de IPOs

Ricardo Bomfim e Cindy Damascano  
De São Paulo

Apesar da alta do Ibovespa e da entrada de mais de R\$ 47 bilhões de capital estrangeiro na B3 desde o início de janeiro, o ano não começou bem para as ofertas públicas iniciais de ações (IPOs, na sigla em inglês). Em um mês e meio, já são 17 as empresas que suspenderam os planos de abrir capital à espera de um momento melhor. A tendência é que 2022 não tenha nem perto das 46 esteiras que se viram na bolsa em 2021.

Há dinheiro entrando em renda variável, mas ele tem vindo sobretudo para papéis com mais liquidez e nomes mais conhecidos. Esse fluxo comprador de ações está vindo de fundos passivos ou ETFs com participação relevante em Brasil, de acordo com um executivo de renda variável de um banco estrangeiro. "Os investidores estão alocando no país para se expor ao retorno do mercado brasileiro como um todo", afirma, acrescentando que só mais à frente tende a haver uma seleção mais refinada de ativos.

A alta volatilidade é, neste momento, o grande empecilho para as candidatas a abrir capital, afirma Eduardo Miras, diretor do banco de investimentos do Citi. O executivo observa que a definição de preço de uma empresa no IPO depende da comparação com companhias do mesmo setor que possuem capital aberto. "Se você tem muita variação nas referências, é difícil encontrar um preço que satisfaça a todos os agentes envolvidos."

É diferente de uma oferta subsequente de ações ("follow-on"), em que já existe um preço de referência no mercado — o preço de "tela" — para os ativos a ser emitidos.

Por isso, é praticamente consenso entre os bancos de investimentos que os follow-ons terão muito

mais sucesso neste ano. Participar de uma oferta de ações de uma empresa que já está no mercado é menos arriscado, além de ser um tipo de operação com mais liquidez.

Roderick Greenlees, diretor de banco de investimento do Itaú BBA, diz que espera entre 25 e 35 transações de mercado de capitais no ano, mas com um peso maior de operações subsequentes. "Se eu estiver na ponta inferior, estou falando de 15 follow-ons e dez IPOs. Talvez tenhamos de 20 a 25 follow-ons", afirma.

Miras, do Citi, acrescenta que as ofertas subsequentes são muito menos dependentes de condições de mercado que os IPOs. O que pode acontecer são ajustes de preços. Foi o caso da Braskem, que suspendeu seu follow-on no fim do mês passado por discordar do preço oferecido pelos investidores.

"No momento, segue mais uma perspectiva de follow-ons e não de IPOs, mas continuamos a ver um mercado mais seletivo por causa da taxa de juros mais alta", afirmou ontem o presidente do BTG Pactual, Roberto Sallouti, em telefonema sobre o balanço do banco. No início deste mês, a BRF empenhou uma oferta primária de ações a R\$ 20, levantando R\$ 5,4 bilhões. Há expectativa de que a Alparagtas seja a próxima, com uma operação que poderia movimentar mais de R\$ 2 bilhões.

Para os IPOs, o ano tem sido de estagnação. Nenhuma operação foi realizada e só um pedido de abertura de capital foi feito na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o da Senior Sistemas.

Mesmo assim, grande parte das 17 empresas que comunicaram à CVM a desistência de suas operações pretende retomar seus processos de IPO no futuro.

André Luiz Chieppe, diretor de finanças e relação com investidores da VIX Logística, afirma que o ambiente mudou muito entre o

primeiro protocolo na CVM e o desenrolar de oferta. "Vimos as discussões no Congresso se intensificando, comprometendo mais gastos do governo, o mercado financeiro com muita preocupação quanto ao controle das contas públicas, e começaram os primeiros sinais da inflação acelerando acima da expectativa, o que se refletiu em aumento dos juros", diz.

A VIX anunciou a desistência nesta semana, mas continua monitorando o mercado, especialmente no segundo semestre, para retomar o IPO. "Vamos esperar o desenrolar das eleições para o mercado se estabilizar e veremos se os níveis de valuation pagarão o valor da empresa", diz Chieppe.

A varejista chilena Cencosud, que pretendia abrir o capital da unidade brasileira na B3, diz que precisou cancelar o processo, mas está "disposta a reiniciá-lo quando as condições de mercado o justificarem". Posicionamento parecido foi encaminhado pela fabricante de cosméticos Coty, que diz "continuar monitorando as condições de mercado e avaliando possibilidade futura de prosseguir com seu IPO parcial no Brasil, em uma nova janela oportuna". A Vero Internet afirma que "está pronta para retomar o IPO assim que as condições de mercado estiverem favoráveis".

Denis Morante, sócio-fundador da boutique financeira Fortezza, diz que os investidores não estão fechados à ofertas. Para ele, o desaquecimento reflete muito mais a busca das companhias por níveis de preços melhores. "O Valor procurou as demais empresas que desistiram de ir à bolsa neste início de ano. Bluefit, Cantu Store, Claranet, Dori Alimentos, Fulwood e Verzani & Sandrini não quiseram se manifestar. Cerradinho, ISH Tech, Madero e Monte Rodovias não se pronunciaram. A reportagem não localizou um representante da Ammo Varejo.



Greenlees, do Itaú BBA: Ano deve ter de 25 a 35 ofertas, a maioria subsequentes

## Ofertas batem recorde no mundo com US\$ 608 bi

Ricardo Bomfim  
De São Paulo

O volume levantado por ofertas públicas iniciais de ações (IPOs, na sigla em inglês) em 2021 foi o maior na história, segundo dados de estudo da firma de consultoria e auditoria PwC. No ano passado, os IPOs movimentaram US\$ 608 bilhões globalmente. A região das Américas foi a campeã nesse quesito, com as empresas levantando US\$ 346 bilhões em 2021 ante US\$ 190 bilhões em 2020, o que representa um crescimento de 82,11%. Dentre os setores, as empresas de tecnologia foram as principais estreadas, somando 21% do total dos processos, seguidas de perto por companhias de petróleo e energia (20%).

Nesse cenário, o Brasil estava também caminhando para bater seu recorde de 2007, mas as forças de capital perderam fora no quarto trimestre diante do quadro de instabilidade política.

O Brasil teve 46 IPOs, que levantaram um total de US\$ 14 bilhões. Em 2007, melhor ano da história para o mercado de capitais local, foram 64 operações, que movimentaram R\$ 53,6 bilhões, ou US\$ 10,35 bilhões ao câmbio atual de R\$ 5,178.

O sócio da PwC Kieran McManus disse em entrevista ao Valor que uma combinação de fatores serviu para diminuir o ritmo dos IPOs no país no final do ano passado. Para ele, as discussões da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) dos Precatórios, que abriu um buraco na regra do teto de gastos, foram um dos motivos, mas não o único que explica essa desaceleração do mercado de capitais.

"Já tinha a discussão da taxa de juros aumentar, o que atrai as pessoas para a renda fixa. Além disso, a discussão da reforma tributária ficou para trás e o cenário eleitoral trouxe mais incerteza", lembra o executivo, destacando que não é possível transportar para 2021 um olhar binário de momento bom e ruim, e sim um acúmulo de problemas que tiraram o apetite do mercado por ofertas. "Se o

ritmo que estávamos vivenciando no primeiro semestre tivesse continuado teríamos ultrapassado 2007", afirmou.

McManus espera que no quarto trimestre deste ano, uma vez clareado o cenário eleitoral, haja uma retomada nos processos de abertura de capital.

Enquanto o empresário local fica em compasso de espera, lá fora a PwC enxerga algumas tendências que podem ser exportadas com o tempo. A mais relevante delas é o uso de empresas de propósito específico (Spacs, na sigla em inglês) para conduzir as operações. A Spac, que normalmente é de um gestor, levanta fundos com uma abertura de capital e depois compra uma companhia de capital fechado, tornando-a uma sociedade aberta. Recentemente, a Forbes anunciou uma fusão com a Spac Magnium Opus para fazer seu IPO.

Segundo a PwC, o número de emissões de Spacs nas Américas (impulsionado pelos Estados Unidos) chegou a 619 em 2021, o que é mais do que os 496 IPOs tradicionais realizados no mesmo período. Em 2020 haviam sido 250 Spacs versus 263 IPOs tradicionais na região.

Para McManus, o IPO via Spac tem a vantagem de segregar o trabalho da abertura de capital, retirando o estresse da administração da empresa operacional.

No Brasil, contudo, o fenômeno ainda é muito incipiente, sendo que poucas empresas locais além da XP já criaram Spacs. "Não é um mercado que foi criado ainda no Brasil, mas já é um tópico quente para o regulador e para os mercados", comenta.

Mesmo com todos os empecilhos, o sócio da PwC ainda vê um futuro promissor para o mercado de capitais brasileiro e ressalta que em um estudo de 2019 a firma de auditoria projetou que o país seria o quarto maior do mundo em emissões de capital até 2030. "Mantemos essa perspectiva, pois o número de pessoas acessando o mercado brasileiro é cada vez maior", afirma.

## Empresas buscam aportes privados

Mônica Scaramuzzo  
De São Paulo

Com o mercado de capitais mais arduo, empresas que precisam levantar recursos para a expansão de seus negócios têm recorrido a captações privadas. Após a desistência de dezenas de empresas que estavam na fila para fazer IPO (oferta inicial de ações, na sigla em inglês) desde o ano passado, os bancos de investimento estão desenhando operações que não dependem diretamente do vaivém da bolsa, como levantamento de recursos privados e fusões e aquisições (M&As, na sigla em inglês), que devem seguir firmes neste ano.

"Parte das empresas que desistiram do IPO continua com registro como companhia aberta e poderá voltar a testar o mercado quando o cenário estiver melhor", diz Teodoro Barone, responsável no UBS-BB pela área de mercado de ações (ECM, na sigla em inglês).

A executiva estima que 60% das companhias que interromperam o processo de abertura de capital poderão recorrer a captações privadas. Segundo ela, o banco está desde outubro fazendo prospecções de como essas operações poderão ser desenhadas.

"Chamamos essas operações, que atraem fundos de private equity [que compram participação em empresas] e fundos que in-

vestem em ações de companhia, de captação pré-IPO, o que permite às empresas ganhar musculatura para promover seu crescimento e depois poder acessar o mercado daqui a 12 ou 24 meses", diz.

Foi o caso da Compass, empresa de gás do grupo Cosan, que desistiu do IPO em 2020 e fez captações bilionárias ao longo do ano passado. Na primeira rodada, em maio, levantou R\$ 810 milhões no mercado com aporte de fundos liderados pela Atoms.

Depois, em setembro, a Compass recebeu nova injeção de capital, de R\$ 1,44 bilhão, liderada pelo Bradesco. Com as duas operações, a empresa teve um aumento de capital de 2,25 bilhões — a Cosan flutuou com R\$85 do negócio e a Compass foi avaliada em R\$ 17,3 bilhões. A companhia continua interessada em ir à bolsa quando as condições de mercado estiverem favoráveis, de acordo com fontes.

Já a Credits, que tem planos de abrir capital nos Estados Unidos, fez uma recente captação privada de US\$ 260 milhões, na qual foi avaliada em US\$ 4,8 bilhões. A fintech concede crédito com garantia e os recursos devem ajudá-la a ganhar musculatura para o IPO.

Para Hans Lin, responsável pela área de banco de investimentos do Bank of America, é comum as empresas de tecnologia receberem aportes privados antes da estreia em bolsa. Agora, com a ex-

pectativa de menos ofertas de ações neste ano, as captações privadas devem se expandir em outros setores da economia. O executivo diz que essas operações costumam envolver valores na faixa de R\$ 300 milhões a R\$ 750 milhões.

Além das captações privadas, fusões e aquisições devem continuar firmes neste ano, segundo Gustavo Miranda, chefe da área de banco de investimentos do Santander.

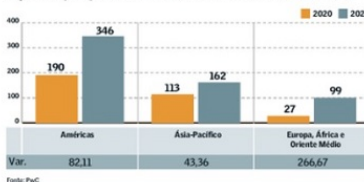
De 2020 até o momento, 80 empresas desistiram da abertura de capital (19 em 2020, 46 em 2021 e 15 empresas neste ano). Miranda observa que parte dessas empresas virou alvo de outros grupos, que intensificaram a consolidação, como a varejista Avenida, comprada pela sul-africana Pepkor, no início deste mês.

No entanto, a tendência é que as negociações de M&A tenham negociações mais longas, com a readequação dos preços dos ativos e mercado mais volátil em ano eleitoral, de acordo com o executivo.

Procurada, a Credits não comentou o assunto. Em nota, a Compass informou que "busca continuamente uma estrutura de capital ótima. IPO é uma das alternativas para continuar a promover o crescimento da companhia. A empresa tem apresentado expressiva capacidade de atração de investimentos, como mostram os aportes recentes de novos parceiros que somam R\$ 2,25 bilhões."

### IPOs crescem em 2021

Veja a comparação do volume dos IPOs em 2020 e 21 - em US\$ bi



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

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