

Investidores estratégicos impulsionam ações na B3

Bolsa Investidor estratégico busca empresa com preço descontado para comprar participação
Aquisições impulsionam ações na B3

Lucinda Pinto e Nelson Niero
 De São Paulo

Em um momento em que o exterior e o cenário de crescimento econômico limitam a recuperação da bolsa, investidores estratégicos aproveitam os preços descontados para adquirir participações em companhias brasileiras, num movimento que, na visão de gestores e analistas, é um indicativo de que a bolsa está barata, na comparação com seus pares e com seu desempenho passado.

O investidor estratégico é aquele que compra a participação em uma empresa de olho no potencial de crescimento desse negócio. É o caso de fundos de private equity ou empresas com presença expressiva no setor em que atuam. Em geral, são "players" com fôlego financeiro para carregar posições por um prazo mais longo.

Nos últimos cinco meses, dez anúncios de operações avaliados pelo Valor, que incluem compras de controle, fusões e aquisições de participações minoritárias, fizeram com que as ações das empresas-alvo aumentassem 21% em média. O valor de mercado da amostra cresceu cerca de R\$ 25 bilhões até ontem, considerando como prazo inicial a data do anúncio do negócio.

A profusão de compra de participação de companhias por investidores estratégicos, assim como o aumento de recompra de ações pelas companhias, é um fenômeno que se observa nos momentos de baixa do mercado, diz João Luis Braga, sócio-fundador da Encore Asset Management. "É um sinal gigantesco de que a bolsa está extremamente barata."

Quem tira proveito desse cenário, normalmente, são os investidores que têm um perfil de prazo mais longo — como os fundos de investimento em participações, ou "private equity" —, que têm fôlego para suportar os riscos macroeconômicos típicos dos momentos de bolsa desvalorizada. "O investidor estratégico que tem grana no bolso aproveita e acaba dando saída para o curtuprazista", diz Braga.

Na semana passada, o fundo americano Apollo Global fez

Investidores estratégicos aproveitam preços descontados

Movimento indica que a bolsa brasileira está barata

Comprador	Alvo	Sector	Em %	Valor estimado Em R\$ mil	Anúncio	No ano	Ação (%) Desde o anúncio
Apollo Global	Braskem	Petroquímica	100	37.000.000	11/out	-37,0	25,0
Cosan	Vale	Mineração	6,50	22.000.000	07/out	0,6	-4,8
Mubadala*	Zamp	Restaurantes	45,10	4.100.000	12/set	25,4	-2,8
Votorantim/Itaúsa	CCR	Rodovias	14,86	4.130.000	06/Jul	7,8	2,9
Fleury	Pardini	Laboratórios	100	2.430.000	30/Jun	21,2	36,6
Actis	Omega	Energia	19,00	850.000	27/Jun	-14,8	7,5
Brookfield**	Localiza	Aluguel de carros	0,00	3.570.000	13/Jun	29,9	32,0
Santander**	Getnet	Financeiro	100	890.000	19/Mai	33,3	28,2
Brookfield**	BR Properties	Imobiliário	0,00	5.920.000	19/Mai	19,2	-0,3
General Atlantic	Locaweb	Tecnologia	5,88	204.000	18/Mai	-17,9	83,5
Total	-	-	-	81.094.000	-	6,8	20,8

Fonte: Notícias e comunicados das empresas. *Reprizado pelos acionistas. **Compra de ativos. ***Fechamento de capital

uma nova proposta pela Braskem, que avalia a petroquímica em R\$ 37 bilhões. A ação subiu 25% desde o anúncio. A compra de uma participação na Vale pela Cosan foi outro grande negócio recente na bolsa. O grupo, que tem operações em agronegócios, energia e logística, está disposto a pagar cerca de R\$ 22 bilhões para ficar com 6,50% da mineradora, uma das maiores produtoras de minério de ferro do mundo.

O aumento do número de negócios feitos por investidores estratégicos na bolsa pode ser visto como um fenômeno oposto às ondas de ofertas iniciais de ações (IPO, na sigla em inglês), diz Leonardo Rufino, sócio e gestor de renda variável da Mantaro Capital.

Enquanto mercados fortes e aquecidos abrem espaço para novas listagens, os períodos de bolsa abaixo do que é considerado o "preço justo" atraem os estratégicos, que tipicamente buscam participações minoritárias em bons negócios a bons preços, de olho no ganho de longo prazo.

Não houve nenhum IPO no Brasil neste ano, o que se compara às 74 operações nos anos de 2020 e 2021, numa época em que a queda da taxa de juros deu tração à bolsa. E, como é comum em fases de euforia na bolsa, muitas ações acabaram estreado com preços superestimados, o que intensifica o revés que esses papéis sentem nos períodos de baixa.

É exatamente esse ciclo que está

desenhando neste momento: após a onda de IPOs de 2020 e 2021, a correção do mercado deruba ainda mais papéis que foram lançados acima do preço adequado, ou aqueles que já estavam nas carteiras e eram negociados a preços excessivamente valorizados.

Segundo levantamento feito pelo Valor Data, das 74 ações de empresas que abriram o capital na B3 entre 2020 e 2021, 49 acumulam desempenho inferior ao Ibovespa. É o caso de Hidrovias do Brasil, que perde 67,3% desde sua estreia, em 24 de setembro de 2020, enquanto o Ibovespa avança cerca de 19% no mesmo período. CSN Mineração cai 55% desde o IPO, em fevereiro de 2021, ante -3,9% do Ibovespa. E Mater Dei perde 49,9% desde abril de 2021, enquanto o Ibovespa recua 3,67%.

Nesse universo das empresas novas há potencial de mais investidas por parte dos investidores estratégicos. "Empresas que fizeram IPO nos últimos dois anos derreteram, mas muitas outras ações também caíram com força. Então, esse é um campo fértil para aquisições, mas vai ser caso a caso", afirma Rufino.

Entre as companhias mais consolidadas, de alta qualidade, também há muitos casos em que o retorno potencial do papel está mais alto do que no passado, embora muitas dessas empresas estejam até melhores atualmente. A questão é que, para qualquer um

desses grupos, o cenário atual é muito complexo e, portanto, há motivos para que o desconto também seja maior, sobretudo no curto prazo. Isso dá vantagem ao investidor estratégico, que tem tempo para esperar a valorização do ativo, com relação a um fundo de ações, por exemplo.

O Ibovespa é negociado atualmente a um múltiplo de 6,9 vezes, levando-se em consideração a relação preço/lucro, 17% mais barato do que há um ano, quando esse múltiplo estava em 8,3 vezes, diz Gustavo Campanhã, gestor da WHG. Já o índice S&P 500 é negociado a 15,3 vezes atualmente, 26% abaixo do múltiplo de um ano atrás. O desempenho pior da bolsa americana tem a ver com o fato de que praticamente um terço da composição do índice é de companhias de tecnologia e das gigantes Amazon e Google, que são muito mais sensíveis à alta do juro.

No Brasil, cerca de 60% do índice vêm de bancos, commodities e energia — sendo que Vale e Petrobras sozinhas respondem por 25%. A valorização das commodities, além do fato de o país já estar bem à frente do restante do mundo no ciclo de alta de juros, explica a vantagem da bolsa local em relação à americana.

Mas quando se compara os dois índices, excluindo-se os setores de commodities e de bancos — ou seja, o conjunto de ações que reflete mais direta-

mente o desempenho da economia doméstica —, a relação preço/lucro está em 14,5 vezes, próximo do nível de 15 vezes observado às vésperas da eleição de 2018, diz Campanhã.

No início de 2019, ano em que as expectativas para a economia brasileira eram muito otimistas dada a promessa de adoção de uma agenda econômica mais liberal, esse múltiplo chegou a 19 vezes. Para o gestor, dado o contexto atual e das dificuldades para o crescimento econômico, é possível dizer que essas ações operam com um nível adequado de preço. Uma mudança positiva nessa dinâmica dependeria do crescimento econômico e da redução do risco país.

"Nenhum investidor estrangeiro virá para o país enquanto não houver um cenário político mais claro, a menos que o ativo esteja extremamente barato", afirma. "Então, não dá para dizer que haverá uma entrada sistemática desse investidor."

Os preços e as condições de mercado de alguns setores sugerem que há mais movimentos de compra de participação a caminho, diz Sergio Goldman, gestor e chefe de pesquisa da Esh Capital. Ele cita o segmento de comércio eletrônico, que não teria espaço para tantos concorrentes, e os bancos digitais, cujo crescimento acelerado nos últimos anos pode destravar um processo de consolidação. O setor de construção civil também é atraente nos casos em que haja complementaridade entre empresas, a depender do perfil de clientes e localização geográfica.

De todo modo, mesmo com os descontos observados na bolsa, Goldman considera que não é possível dizer que o mercado esteja barato olhando-se apenas para o histórico de "valuation" das companhias. Isso porque o nível de visibilidade sobre o crescimento econômico e, consequentemente, das companhias hoje está muito baixo. É essa é uma variável fundamental para se definir se a empresa está ou não barata. "Diante disso, alguns investidores podem estar no preço justo, mesmo estando bem abaixo desse patamar histórico."

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

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