

MERCADO FINANCEIRO

Previsão de, pelo menos, 80 aberturas de capital na B3, em 2021, não se concretiza, pois incertezas aumentam e 70% dos lançamentos tiveram desempenho abaixo do esperado

Ritmo de IPO na Bolsa perde impulso

» VERA BATISTA

O ano de 2021 começou a todo vapor para as empresas que decidiram abrir o capital e buscar recursos com novos sócios pelo Brasil, por meio de oferta pública de ações (IPO) na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), mas os processos deram uma bela fredda. A previsão era de, no mínimo, 80 eventos (entre IPOs e follow-on, ou oferta secundária de ações). Mas, no meio do caminho, o cenário mudou e o prognóstico não se concretizou.

A inflação explodiu, os juros foram às alturas, o real se desvalorizou frente ao dólar e o entusiasmo minguou. Até agora, 44 empresas fizeram sua estreia no mercado de ações. No entanto, 64 que estavam na fila desistiram do projeto ou foram indeferidas. E cerca de 70% das que se aventuraram estão registrando resultados abaixo das expectativas.

“Das 44 empresas que abriram o capital em 2021, apenas 16 apresentam desempenho positivo. Dessas, apenas oito têm retornos superiores a 20% desde o IPO, segundo dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3”, informa Tuanny Blumer, diretora de Mercado de Capitais na empresa Black Financial. “O Brasil é um país com cenários muito instáveis e turbulentos. Vemos por aqui instabilidade institucional, falta de confiança, atraso nas reformas, inflação, um cenário político conturbado. Com isso, as empresas acabam tendo custos mais elevados ao buscar recursos na Bolsa”, reforça.

Há também outros motivos. Na verdade, houve um fenômeno de IPOs no Brasil. Foram muitas companhias abrindo capital ao mesmo tempo, “e para todo excesso, uma hora a conta chega”, diz Tuanny Blumer. Não é, exatamente, que os investidores brasileiros não querem investir nos ativos domésticos, mas, sem dúvida, as incertezas do cenário econômico desanimam e, quando se trata de captar ou aplicar dinheiro de terceiros, o filtro fica mais fino e as exigências aumentam para que boas empresas cheguem à Bolsa, assinala a executiva.

Outro caso de desistência são de empresas que foram compradas durante o processo de abertura de capital e, por isso, cancelaram o IPO. “Temos como exemplo as empresas BIG Brasil e a rede Natural da Terra”, cita Tuanny Blumer. Um fator importante, lembra, são os custos para abrir o capital. As taxas para pagamento da operação são grandes. “Temos um time bancos, auditores, advogados, financial services, CVM, B3, ou seja, não é algo que empresa pequena consiga absorver (de custo) caso desista (da abertura) no meio do caminho”, explica.

Também não se pode esquecer que volatilidade da Bolsa tem deixado os investidores mais atentos e precavidos. Era previsto, para o fim de 2021, que a B3 chegasse aos 150 mil pontos, mas, pelas estimativas da especialista, chegará, “no máximo a 125 mil pontos. Diante da insegurança, nos últimos meses, houve uma movimentação no cenário econômico com o Banco Central aumentando a taxa básica da economia (Selic), atualmente 6,25% ao ano, desde março com o objetivo de conter a inflação. “A renda fixa voltou a ser foco e, em conjunto com a alta taxa de juros, acabou tirando os holofotes da Bolsa, o que deixa a renda fixa mais rentável e o mercado de ações menos atrativo”, complementa Tuanny Blumer.

Guilherme Ammirabile, assessor de investimentos da iHUB Investimentos, concorda que o cenário político e econômico no Brasil inibe o apetite ao risco dos investidores locais e estrangeiros. “A falta de clareza sobre os rumos do país espanta os que querem taxas maiores de retorno”, diz. Ele

Arquivo pessoal



O Brasil é um país com cenários muito instáveis e turbulentos. Vemos por aqui instabilidade institucional, falta de confiança, atraso nas reformas, inflação, um cenário político conturbado”

Tuanny Blumer,
diretora de Mercado de Capitais da Black Financial

» Setor arriscado

A abertura de capital (IPO) é a estreia de uma empresa na Bolsa de Valores (B3)

Motivos da desistência

- » A previsão era de, no mínimo, 80 eventos (entre IPOs e follow-on, ou oferta secundária de ações).
- » Mas o cenário mudou e o prognóstico não se concretizou.
- » 44 empresas fizeram sua estreia no mercado de ações.
- » 64 estavam na fila desistiram do projeto ou foram indeferidas.
- » 70% das que se aventuraram registraram resultados abaixo das expectativas.
- » 8 têm retornos superiores a 20% desde o IPO.
- » A previsão, em 2021, era de que a bolsa chegasse aos 150 mil pontos.
- » Chegará no máximo a 125 mil pontos, nas previsões mais recentes.
- » A renda fixa voltou a ser o foco e tirou os holofotes da Bolsa.

Dicas

- » As instabilidades política e econômica afastaram os investidores. Agora, as empresas aguardam o melhor momento para novas emissões Quem quiser participar e aproveitar a nova janela dos IPOs tem que ficar atento, porque o investidor torna-se dono de parte da companhia.
- » Por isso, deve prestar muita atenção ao prospecto do IPO. Pesquise o histórico geral da empresa. Informe-se sobre as vulnerabilidades. As empresas são obrigadas a revelar os riscos de seu negócio, na seção Fatores de Risco.

Fontes: B3, CVM, Black Financial, Corretora Planner, iHUB Investimentos e Fortezza Partners.

também reconhece que o aperto inflacionário forçou a Selic para o alto e, assim, o investidor tende a migrar para a renda fixa e evitar o mercado de ações em meio às incertezas domésticas nos cenários político e econômico. “As empresas ficam em compasso de espera para que mais investidores voltem a se interessar pelo campo da renda variável.”

E quem entrou no boom das IPOs, no início do ano, deve analisar os próximos passos, de acordo com o especialista. “Não existe uma resposta certa. Vimos uma queda forte nos últimos meses”, assinala Ammirabile. Os investidores com maior apetite ao risco estão comprando e não vendendo. “Já aqueles com maior sensibilidade ao risco, avesso às perdas já “stopou” a posição. Devemos ter em mente que vamos

O lado bom

Denis Morante, sócio-diretor da Fortezza Partners, especialista em fusões e aquisições, tem uma interpretação diferente da conjuntura. Para ele, 2021 tem sido “um ano excelente” para abertura de capital. “Havia tempo que não tínhamos um período tão significativo”, diz. As 64 empresas listadas na CVM como desistentes em suas IPOs, segundo ele, não mudaram as projeções. “Sentiram um certo aperto, mas vão voltar. Essa temporada não acabou. A abertura de capital tem uma janela. A primeira fechou, mas a próxima deve acontecer em meados de novembro ou no início de dezembro”, calcula.

Morante diz que um dos motivos para essa volta é o fato de o Brasil ter “boas empresas”. E se algumas delas que no início do ano venderam ações pela primeira vez não tiveram lucro à altura, foi consequência dos últimos 70 dias de baixa na Bolsa de Valores. “Vale lembrar que muitas empresas compraram ou se fundiram com outras. Em alguns casos, entraram em ação os fundos de private equity – aqueles que investem em empresas não listadas na bolsa,

participando ativamente da gestão com o objetivo de desenvolvê-las para posteriormente realizar o desinvestimento com ganhos”.

“No mundo empresarial, não há sensação de crise política. É claro que se tivesse mais tranquilidade, governabilidade e inflação sob controle, ajudaria. Mas mesmo durante a pandemia, as empresas se tornaram mais eficientes e produtivas, apesar de o Brasil não ser um país intensivo em inovação. Com o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB, soma das riquezas do país), em 2022, as aberturas de capital vão avançar”, prevê Morante.

“Tempestade perfeita”

Alan Gandelman, vice-presidente da Corretora Planner, ao contrário, enxerga o país em “uma tempestade perfeita”. “Juros subindo, inflação em dois dígitos, crise energética, risco de apagão e dólar e combustíveis cada vez mais caros levam a um ciclo vicioso de elevação do custo da produção, dos transportes e da logística. Ou seja, os IPOs concorrem com investimentos de maior re-

torno ou de menor risco”, explica Gandelman. Ele não prevê novas emissões em 2021 e acredita que, no ano que vem, também estarão paralisadas. “Nova janela só se abrirá quando houver a certeza de um nome palatável para as eleições presidenciais ou uma terceira via. Do contrário, nada acontecerá até 2023. As perspectivas não são das melhores”, diz.

Não importa o momento ou quando virá a janela. Para o investidor interessado em IPOs, o conselho básico, segundo Guilherme Ammirabile, “é não apostar todas as fichas no mesmo cavalo”. Diversificar a carteira de investimento é importante, e, em um cenário de incertezas, isso se torna ainda mais estratégico, de acordo com os especialistas. Eles destacam que o que vai determinar a composição da carteira é o perfil de cada investidor, segundo o especialista. “Além disso, ter recurso em caixa como reserva de emergência para aproveitar oportunidades faz parte do planejamento. Muito importante também atentar para os prazos de investimento dos ativos”, aconselha.



Brasil S/A

por **Antonio Machado**
machado@cidadebiz.com.br

Os distraídos

Em meio à profusão de notícias e “narrativas”, como hoje se diz, emanadas de Brasília, há algumas poucas certezas. A primeira é que a economia não vai decolar ano que vem, ao contrário do que diz o ministro da Economia, Paulo Guedes, e repetiu em Washington, na assembleia anual do FMI. Se ele estivesse certo, errado estaria o Banco Central.

Com a inflação ganhando força, sobretudo pela depreciação cambial que começou no fim de 2019 e foi recebida com encômbios por Guedes, porque impulsionaria as exportações e acabaria com as viagens das domésticas à Disney – “uma festa danada”, disse ele em fevereiro do ano passado, talvez por achar, como Bolsonaro que a covid-19 fosse só uma “gripezinha” –, os senhores da economia, distraídos, não viram as sequelas sobre a inflação, que já passa de 10% em 12 meses.

É o que levou o BC a voltar a inflar a Selic – com atraso, segundo os defensores do capinancismo brasileiro – para encarecer o crédito e, assim, esfriar a demanda, portanto, o crescimento econômico. Mas também para atrair os dólares vadios que vagam o mundo a procura de barganhas, não de oportunidades de investimentos de longo prazo.

Deixando mais claro: o governo age, por meio do BC, para esfriar a economia, não para fazê-la decolar, crescer em V, como Guedes diz.

Quanto mais dólares chegarem, mais o real poderá apreciar-se – e menor a pressão inflacionária. Os preços de alimentos relevantes e dos combustíveis seguem a paridade internacional, e lá fora eles estão em alta. Moeda depreciada e preços internacionalizados formam a combinação demoníaca que explode a carestia, da carne a gasolina.

Tem de ser assim? Não, ao menos não tanto quanto tem sido.

O mesmo boom de commodities que felicitou os dois governos Lula, graças ao apetite da China por grãos, proteínas e minérios, voltou parcialmente em 2020, azeitando as relações de troca do país, que significam preços melhores de exportações vis-à-vis de importações.

Pera aí! Se nossas commodities são competitivas, se os seus preços estão bombando no mundo, se a China importa o que estiver à venda, se as exportações batem recordes (com as commodities representando 70% do total exportado, dos quais 44% de soja, minério de ferro e petróleo, contra ralos 33% de manufaturados, que já foram mais de 60% até 2003), por que, diante dessa configuração tão confortável, o dólar não cai no Brasil? Porque há muitos esquecidos e distraídos.

BC tem de ser temido

Em 2006, quando o ingresso maciço de divisas valorizava o real, ameaçando a indústria e as exportações, o governo tomou a decisão adequada à ocasião. Além de o Tesouro se endividar para comprar o excesso de dólares, rompeu com uma regra de 1933 ao permitir que parte das cambiais dos exportadores pudesse ficar no exterior.

Tais ações sancionadas pelo então presidente Lula deram ao país o que nunca tivera: reservas de divisas geridas pelo BC superiores à dívida externa soberana. Nunca mais houve crise cambial, principal causa de insolvência na América Latina, sendo Argentina a campeã.

Hoje, as reservas somam US\$ 356 bilhões, das maiores no mundo, e, em tese, deveriam fazer o BC ser temido pelos especuladores.

Se operasse com derivativos cambiais no mercado futuro, a turma da arbitragem de taxas de juros e moedas precisaria ter muito sangue frio para mexer com o real. Mas, comportado, o BC aplica o grosso das reservas em títulos dos EUA, que rendem quase nada.

O dinheiro dos exportadores lá fora também está esquecido, embora totalize US\$ 46 bilhões na contagem recente do BC. Se chamasse de volta parte destes fundos, o real estaria ao redor de R\$ 4,50 por dólar, a cotação considerada justa pela maioria dos especialistas.

Ziquizira do câmbio?

O problema de muitas distorções na economia se deve a regras mais ideológicas que técnicas, assentadas na primazia do mercado, apesar de conspirar contra os interesses da economia real e da população.

Por autoimposição, o BC não opera conforme seus pares dos EUA, da Europa do euro, do Japão, da Inglaterra passaram a operar desde a crise de 2008. O Congresso aprovou com o tal “orçamento de guerra”, que permitiu o governo enfrentar a pandemia gastando acima do teto de gasto, a permissão para o BC recomprar papéis de dívida.

Nos EUA, do fim de 2019 até o trimestre passado, o Tesouro captou US\$ 5,4 trilhões com seus títulos, dos quais o Fed absorveu mais da metade, US\$ 3 trilhões. Se o BC operasse assim, parte da dívida que o Tesouro emitiu para financiar os gastos excepcionais na pandemia, como o auxílio emergencial, não viria a mercado. O BC não teria de recomprá-la por meio de “operações compromissadas” de até 90 dias, que pressionam os juros e dão corda aos que falam de “precipício fiscal”, como se o país estivesse à beira da insolvência.

A dívida bruta de 82% do PIB desce para 61%, abatendo-se a parte das reservas em dólares do BC. Chega-se assim ao conceito de dívida líquida, cujo nível não é nada anormal comparado aos das economias emergentes e desenvolvidas. Por que, então, a ziquizira do câmbio?

Recado aos distraídos

O país tem problemas fiscais sérios, mas devido à péssima alocação dos dinheiros públicos, seqüela da captura do orçamento pela elite da burocracia e por partidos que alugam apoio a presidentes fracos.

Não surpreende que milhares tentem a vida política e quem se elege cuida de reeleger-se e traz a família para a roda. Bolsonaro é esse político padrão, assim como a maioria que o apoia no Congresso. Não acham dinheiro para ampliar o Bolsa Família e para dar absorventes a mulheres pobres, mas tem para as emendas e o “orçamento secreto”.

São tantas distrações que se “esquecem” de que uma economia aberta exige estoques reguladores da cesta básica, como arroz e feijão, e do que tem preço dolarizado, como gasolina, diesel, carne, milho. Isso há nos EUA. E havia aqui até que o governo passado os reduziu ao mínimo para poupar um troco no orçamento e dar poder de mercado à Petrobras, então combalida, e ao agroexportador. Deram a isso o nome de reformas liberais...

Distrações. Amnésias. E erros, como rebaixar o real, esperando impulsionar o crescimento estagnado exportando o que dispensa esteroide cambial. A indústria foi lesada, pois opera integrada às cadeias produtivas globais, e a inflação acordou. É a nossa crise. Sem compreendê-la, não há como resolvê-la.