

Valor

Finanças

BC, de Damaso, anuncia alteração no recolhimento de depósito compulsório **C3**



Destaques

Andbank e Triar
O Andbank no Brasil, ligado ao grupo do principado europeu de Andorra, deve anunciar hoje a sua união com a Triar, gestora de patrimônio que tem sob seu guarda-chuva R\$ 1,425 bilhão, segundo fontes ouvidas pelo Valor. Nenhum porta-voz das instituições foi encontrado para comentar desde o início da tarde de ontem. Criada em 2015, a Triar foi fruto da união de três nomes do setor de gestão de fortunas: a Asset Financial Service, a Tribeca e o grupo Brasil Plural, que saiu do negócio no fim do ano passado, segundo informações da sua assessoria de imprensa. Ainda pouco conhecido localmente, o Andbank começou a se estruturar no país em 2011, com a compra da LLA Participações, e em 2015 adquiriu o banco Bracce, como atalho para obter uma licença bancária. Em gestão, a LLA reunia R\$ 162,7 milhões ao fim de fevereiro, segundo a Anbima, mas o Andbank também faz distribuição de fundos de terceiros e tinha cerca de R\$ 3 bilhões no conjunto em meados do ano passado, segundo relatou Nilton Breinis, executivo responsável pela operação brasileira. Na ocasião, ele sinalizou a intenção de fazer aquisições de multi-family office para ganhar corpo no país. *(Adriana Cotias)*

Índice de Renda Fixa Valor



Debêntures da Somos

A Somos Educação levantou R\$ 300 milhões com a emissão de debêntures. Os títulos terão prazo de três anos e remuneração correspondente a 100% do CDI mais spread de 1,15% ao ano. A operação foi coordenada pelo Itaú BBA e o agente fiduciário é a Planner. *(Daniela Meibak)*

Captação da Iochpe-Maxion

A Iochpe-Maxion, empresa do ramo de autopeças, captou R\$ 450 milhões com emissão de debêntures de cinco anos. Os papéis serão remunerados a 100% da taxa interfinanceira (CDI), mais 1,4% ao ano. O Itaú BBA coordenou a emissão e a Pentágono será o agente fiduciário. *(DM)*

Claro capta R\$ 1,1 bilhão

A Claro concluiu emissão de R\$ 1,1 bilhão em debêntures, segundo dados da Anbima. Os títulos de renda fixa terão prazo de três anos e remuneração correspondente a 104% da taxa interfinanceira (CDI). O Bradesco coordenou a operação e a Pentágono será o agente fiduciário. *(DM)*

Lucro do Sumitomo Mitsui

O Banco Sumitomo Mitsui teve lucro de R\$ 55,613 milhões no Brasil em 2017, queda de 14,9% na comparação com 2016. O resultado bruto da intermediação financeira foi de R\$ 145,233 milhões, após o custo negativo de R\$ 66,288 milhões em 2016. A carteira de crédito encolheu 14,1%, a R\$ 1,927 bilhão. Já os ativos totais caíram 3,7%, a R\$ 6,608 bilhões. A instituição fez um recente aumento de capital no país. *(Álvaro Campos)*

Índice

Índices nacionais C4
Índices financeiros C8
Índices de ações C9
Índices multimercados C10
Índices de previdência C11
Índices de renda fixa C12

Captação Pelo menos 11 companhias negociam venda direta enquanto preparam oferta de ações

Empresas fazem jogada dupla em busca de capital

Maria Luíza Filgueiras
De São Paulo

Empresas e bancos estão aproveitando a janela de mercado para oferta pública de ações para tentar negociações paralelas de capitalização. Enquanto preparam a operação em bolsa, pressionam potenciais interessados — como concorrentes e fundos de investimento — para fechar negócios mais rápido e em melhor preço. Ao menos 11 empresas apelaram para o caminho duplo nos últimos meses, como a operadora de saúde Notre Dame Intermédica, a empresa de meios de pagamento PagSeguro e a distribuidora Eletropaulo.

A negociação dupla é uma garantia extra de que a companhia conseguirá efetivar algum evento de capitalização, para saída de acionistas ou para colocar dinheiro em caixa. Se alguma der errado, há outra correndo ao mesmo tempo. Foi o que aconteceu com a mineira Algar Telecom, que acabou desistindo do IPO após sofrer pressão para baixar o preço ao disputar investidores na mesma semana com outras três ofertas bastante concorridas, do Burger King, da Sanepar e da BR Distribuidoras.

A companhia de telefonia tinha se mantido aberta às propostas de investidores e fechou negócio por R\$ 1 bilhão com o fundo soberano de Cingapura GIC — que comprou parte da operação e também aportou capital. “Era uma forma mais segura de obter o preço desejado”, diz uma fonte ligada à operação.

No caso da empresa de meios de pagamento PagSeguro, que abriu capital na bolsa americana Nasdaq em janeiro, aconteceu o oposto. Segundo fontes, a companhia recebeu uma oferta da PayPal, em um múltiplo de 15 vezes o lucro. Mas a demanda de investidores na oferta já indicava uma precificação muito mais alta — a companhia decidiu seguir com o IPO e conseguiu um múltiplo de 23 vezes o lucro. “Reduzir o risco de execução e arbitrar preço são os dois principais motivos para essa estratégia”, diz Carlos Lobo, sócio do Veirano Advogados.

A oferta da BR Distribuidora também acabou sendo definida por preço e formato da operação. A empresa começou a sondagem com investidores com a preferência clara por encontrar um sócio estratégico ou financeiro, usando a oferta para acelerar o processo. Mas os fundos não aceitavam ser minoritários de uma empresa de controle estatal. Para não ceder à pressão por mudanças na estrutura da venda e na governança, a controladora Petrobras vendeu 30% do negócio em bolsa e captou R\$ 5 bilhões.

O formato também é relevante no planejamento de capitalização da varejista holandesa C&A. A varejista discute se faz um IPO da operação brasileira, se inclui a subsidiária num IPO global ou ainda um terceiro modelo, de venda de participação a um sócio no Brasil. Executivo ligado à empresa diz que a controladora Coffra Holding é muito fechada e de estrutura complexa, o que poderia requerer muita mudança em uma abertura de capital. “Abrir capital pode ser um processo mais doloroso por exigir uma transformação mais profunda. Por isso, se é uma venda minoritária, pode fazer mais sentido para uma empresa desistir do IPO quando aparece um interessa-

do”, exemplifica o advogado Guilherme Monteiro, sócio do escritório Pinheiro Neto.

Os banqueiros de investimento definem esse caminho duplo como “estratégia faca no pescoço”, usando a janela da bolsa para pressionar investidores privados. Isso porque o interesse de empresas e fundos pode continuar, mas a chamada janela de mercado para ofertas de ações pode se fechar. “Esse movimento está mais forte e um dos motivos é o espaço de tempo limitado para entrar na bolsa”, diz Henrique Lima, chefe de fusões e aquisições do Bradesco BBI.

Ele ressalta que, no primeiro trimestre de 2017, já tinham ocorrido duas ofertas na B3 — este ano, foi apenas uma oferta de empresa brasileira, mas em Nova York. Ainda há uma concentração de empresas tentando viabilizar operações até junho, quando a volatilidade pode aumentar. “O histórico das últimas quatro eleições presidenciais mostra que o segundo semestre tende a ser desfavorável para ofertas”, diz Lima.

Manter os dois processos em paralelo é mais caro para as empresas, mas costuma ser mais efetivo

Ter essa espécie de seguro para a transação fica especialmente importante para as empresas à medida que o investidor está mais seletivo. Por falta de demanda ou incerteza na precificação, três empresas já cancelaram a oferta este ano, o que já leva os bancos a reagirem. “Quando há um cenário de mercado de capitais com dificuldade de execução, faz parte da função dos bancos falar com clientes das alternativas”, diz o diretor de um banco estrangeiro, que prefere não ser citado por ter três mandatos do chamado ‘dual track’ em curso. Para esse executivo, o maior desafio é alinhar a expectativa de preço da empresa com a disposição a pagar do investidor.

Depois da oferta bilionária da PagSeguro nos Estados Unidos, a processadora Stone também começou a apressar o passo para entrar no mercado de capitais. A assessoria de bancos, no entanto, indicou que a empresa precisaria reforçar o balanço para conseguir o preço pretendido, e a Stone deve acabar fechando uma capitalização privada primeiro, para seguir para um IPO meses depois.

Outra empresa que está em definição de modelo e começando a conversar com bancos e investidores é a distribuidora de gás Liquigás. A companhia, que pertence à Petrobras, teve a venda para o grupo Ultra vetada pelo Cade e, segundo fontes, começa a preparar uma oferta de ações ao mesmo tempo em que ouve novos interessados.

Manter os dois processos de capitalização em paralelo é mais trabalhoso e pode sair mais caro para as empresas. A maior parte do custo com bancos das operações de aquisição e de ofertas de ações está na taxa de sucesso — mas, se alguma delas não se concretiza, as despesas do banco com o processo são reembolsáveis. Já os custos com escritórios de advocacia podem custar o dobro, uma vez que os honorários aumentam para trabalhar nos

dois processos. De acordo com os escritórios de advocacia, quanto mais longe a empresa for com os dois processos, mais custoso fica. Além disso, estender essa negociação dupla pode acabar comprometendo uma das operações. O ideal, segundo eles, é definir o caminho antes de a oferta ser protocolada na CVM.

Por questões de custos e de potencial conflito de interesse entre os bancos, as empresas optam por diferentes formatos. Um mesmo banco pode liderar os dois processos, como foi o caso da negociação entre Itaú e XP Investimentos, feita em maio do ano passado — o IPO em preparação era liderado pelo J.P. Morgan, que também era o assessor financeiro para conversas com estratégicos. O Valor apurou que, para não ter qualquer tendência por nenhuma operação, o J.P. Morgan teria a mesma comissão em qualquer um dos desfechos.

Em outros casos, há uma concorrência entre os bancos encarregados de cada processo. A operadora de saúde Intermédica contratou o BTG Pactual, em fevereiro do ano passado, para encontrar um sócio estratégico. Ao mesmo tempo, contratou outros sete bancos, liderados pelo Itaú BBA, para fazer o IPO. Em outubro, a companhia recebeu uma oferta de compra por R\$ 8,5 bilhões da gestora de private equity CVC Capital Partners, segundo fontes, mas os bancos que preparavam a oferta diziam que a empresa podia conseguir uma ava-

Caminho duplo

Empresas tentam venda privada e oferta de ações simultaneamente

Quem fez recentemente

PagSeguro (meio de pagamento)
Enquanto preparava a oferta de ações, recebeu uma proposta da PayPal, que não chegou ao volume desejado. Fez IPO e captou US\$ 2,7 bilhões em janeiro

Algar Telecom (telecomunicações)
Faria uma oferta de ações em janeiro, mas a sondagem com investidores apontava um preço menor que o oferecido pelo fundo soberano GIC. Cancelou a oferta e fechou com o fundo

Intermédica (operadora de saúde)
Contratou bancos diferentes para buscar novos acionistas e para preparar a oferta de ações. Recebeu proposta do fundo CVC em novembro, mas queria mais. O IPO deve sair em abril

Quem está fazendo

C&A (varejista)
Estuda uma oferta de ações, mas tem preferência por um sócio estratégico no Brasil e já procurou fundos de private equity

Stone (meio de pagamento)
Conversa com bancos para uma oferta de ações em Nova York, mas mantém negociações paralelas com potenciais sócios estratégicos

Liquigás (distribuidora de gás)
Depois de o Cade vetar a venda para o grupo Ultra por R\$ 2,8 bilhões, a empresa estuda um IPO e sonda fundos e concorrentes interessados na aquisição, para definir preço e estratégia

Fontes: Advogados, bancos, empresas e fundos



Lobo, do Veirano Advogados: estratégia para reduzir o risco e subir o preço

liação de R\$ 9 bilhões na bolsa.

A Intermédica recusou a proposta e deve fazer a listagem em abril — mas com valor entre R\$ 6 bilhões e R\$ 7 bilhões. Outra operadora de saúde, a Hapvida, também será listada em abril e chegou a conversar com investidores no fim do ano passado. A empresa recebeu uma proposta do grupo chinês Fosun, mas quis seguir com o IPO.

Em alguns casos, até os bancos são surpreendidos por uma mudança de trajeto. No ano passado, bancos que assessoravam a Log Commercial Properties em seu IPO souberam, por comunicado, que a

oferta estava suspensa e haveria um aumento de capital privado. Em outros casos, negociação privada e oferta de ações podem convergir em uma única solução. Há um ano, a americana AES procura um comprador para sua participação na Eletropaulo, empresa que precisa captar recursos. No formato em discussão, um investidor pode entrar como âncora na oferta: firma a compra da parte da AES, de forma direta, e uma injeção de capital na Eletropaulo, na oferta. Esse é o caso da italiana Enel, que já fez uma proposta. GP Investments, CPFL e Equatorial também negociam com a AES.

LIBERUM RATINGS

FOCO

ORIENTADO AO INVESTIDOR

Líder pelo 3º ano consecutivo em ratings de FIDC no ranking da UQBAR

2015 / 2016 / 2017

www.liberumratings.com.br