

Desfecho de voo de balão pode minar acerto EUA-China **A7**

Bancos credores da Americanas devem se reunir com Lemann, Telles e Sicupira **B5**

O bilionário Paul Singer, fundador da Elliott, alerta que 'derrocada' das ações não acabou **C2**



Valor ECONÔMICO

Destaques

Futuro de refinarias é dúvida

O Tribunal do Cade deve decidir em breve se aceita pedido da Petrobras, feito ainda em 2022, para novo adiamento no prazo para conclusão da venda de oito refinarias, previsto em acordo fechado com o órgão em 2019. O pleito já teve a concordância da Superintendência-Geral. O processo de venda, no entanto, deve ser discutido nos próximos dias pela nova diretoria da estatal. **B3**

Compromisso com biocombustíveis



A bp, uma das dez maiores companhias de petróleo do mundo, não pretende abandonar sua participação no negócio de etanol no Brasil e tem nos biocombustíveis o "coração" de sua estratégia de descarbonização, disse ao Valor o vice-presidente global dessa área na empresa, Nigel Dunn. O executivo não fez comentários sobre uma possível compra da parte da Bunge na joint venture sucroalcooleira que as duas empresas mantêm no país. **B6**

RGE foca na expansão em 'tissue'

O setor de papéis de higiene (tissue) deve continuar a ser palco de um movimento de consolidação a curto e médio prazos. Depois de comprar a OL Papéis, o grupo asiático Royal Golden Eagle (RGE), dono da produtora de celulose Bracell, segue firme na intenção de ser um "player" relevante no segmento e com cobertura nacional. Para isso, avalia outras aquisições no país, além de uma nova fábrica em São Paulo. **B1**

Varejo da construção cresce 2,5%

O varejo de material de construção faturou no ano passado R\$ 207,4 bilhões, o que representa um crescimento de 2,5% ante 2021, segundo estimativas do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da FGV, feitas em parceria com a Associação Nacional dos Comerciantes de Material de Construção (Anamaco). Entidades das indústrias do setor, no entanto, reportam quedas de até 13%. **B3**

Projetos ampliam recuperação judicial

Dois anos depois da primeira reforma da Lei de Falências e Recuperação Judicial, a Câmara dos Deputados já se debruça sobre quase uma dezena de projetos de lei que visam a alterar pontos do procedimento estabelecido para que as empresas possam se reestruturar. A maior parte das propostas tem por objetivo ampliar o alcance da recuperação judicial, incluindo, por exemplo, as sociedades simples (não empresárias) e as associações. **E1**

PUCMED planeja IPO no Canadá

A startup brasileiro-uruguaia PUCMED (Productora Uruguaya de Cannabis Medicinal), que produz flores de cannabis e biomassa para fins industriais, medicinais e científicos, pretende abrir capital na bolsa de Toronto (Canadá). Criada em 2019, a empresa tem sede em Curitiba e unidade produtiva na Zona Franca de Florida, no Uruguai. Um IPO na B3 também é uma possibilidade em estudo. **B6**

Ideias

Sergio Lamucci

Lula dificulta seu caminho ao trombar com o mercado na área fiscal e questionar BC e política monetária. **A2**

Jairo Saddi

Em matéria de recuperação judicial e falência, temos visto uma interpretação excessivamente leniente dos contratos. **A9**

Indicadores

Ibovespa	3/fev/23	-1,47%	R\$ 249 bi
Selic (meta)	3/fev/23	13,75%	ao ano
Selic (taxa efetiva)	3/fev/23	13,65%	ao ano
Dólar comercial (BC)	3/fev/23	5,1024/5,1030	
Dólar comercial (mercado)	3/fev/23	5,1470/5,1476	
Dólar turismo (mercado)	3/fev/23	5,1453/5,3253	
Euro comercial (BC)	3/fev/23	5,5392/5,5419	
Euro comercial (mercado)	3/fev/23	5,5600/5,5607	
Euro turismo (mercado)	3/fev/23	5,5994/5,7794	



Após redução do ICMS, receita própria dos Estados cai 4,7%

Marta Watanabe
De São Paulo

A arrecadação tributária dos Estados fechou 2022 em R\$ 680,2 bilhões, uma queda real de 4,7% em relação ao ano anterior. O recuo foi influenciado principalmente pelo ICMS, que caiu 7,9%. A redução do tributo em combustíveis, energia e telecomunicações impactou a arrecadação estadual justamente em um momento em que as despesas de pessoal, gasto mais importante dos governos dos Estados, aumentaram.

As dúvidas sobre definições que devem seguir afetando as receitas do ICMS, tributo estadual mais relevante, fazem governadores buscarem alternativas de recomposição

de receitas. Ao mesmo tempo, começam a levantar preocupação de quem observa as contas públicas em relação à situação fiscal dos Estados nos novos mandatos. A redução do imposto fez parte do pacote de "bondades" do então presidente Jair Bolsonaro (PL) em sua tentativa de reeleição.

A queda no ICMS foi generalizada, afirma Juliana Damasceno, economista da Tendências Consultoria, com recuo em 24 dos 27 entes e estabilidade nos demais. Em 16 Estados a redução passou de 10%. "O movimento mostra o forte impacto sobre as 'blue chips' da arrecadação [energia, combustíveis e telecomunicações], que sustentam a receita própria dos Estados."

A receita corrente total dos 26 Estados e Distrito Federal, por sua vez, alcançou

R\$ 1,15 trilhão no ano passado, com alta de 2,3% reais em relação ao ano anterior, ajudada, em boa parte, pelas transferências do governo federal, que avançaram 13,8%.

Para Renê Garcia, secretário de Fazenda do Paraná, há definições importantes "sujeitas a chuvas e trovoadas" a serem feitas em relação ao ICMS dos setores afetados. Ele destaca, porém, que, mesmo se "resolvidas" no decorrer deste ano, os efeitos não devem se refletir para a receita de 2023.

Uma preocupação é com as despesas de pessoal e encargos, que cresceram 5,8%, em relação a 2021, alta de 4,5% no 1º semestre e de 7,1% no 2º semestre, contra iguais períodos do ano anterior. "A despesa de pessoal vai continuar avançando em 2023", diz Garcia. **Página A3**

Expansão



Responsável por 20% do faturamento global e 10% do lucro da CNP Assurances, o Brasil deve puxar o crescimento do grupo segurador francês, disse ao Valor o presidente mundial da empresa, Stéphane Dedeyan. "A penetração dos seguros no país é de menos de 5% do PIB. Há muito que crescer." **Pág. C3**

Cresce M&A de empresa listada

Fernanda Guimarães
De São Paulo

Em um período de aversão ao risco, fusões e aquisições (M&A, na sigla em inglês) têm envolvido mais empresas listadas na bolsa. O preço mais baixo das ações de companhias tem sido um atrati-

vo para fundos de private equity e empresas em movimentos de consolidação.

Essas transações foram parte relevante das operações de M&A de 2022, como a compra da Sulamérica pela Rede D'Or e a fusão de BR Malls e Aliancee. Outro negócio em gestação é o da americana Equifax, que tem como alvo o birô de crédito Boa Vista.

Empresas que perderam valor de mercado estão na mira. A Westwing contratou a XP para buscar comprador. Mobly, Oncoclínicas e Cruzeiro do Sul, que desde a listagem se desvalorizaram 60%, 75% e 85%, respectivamente, são vistas como alvos. A Mobly negou processo de aquisição. As outras empresas não comentaram. **Página C1**

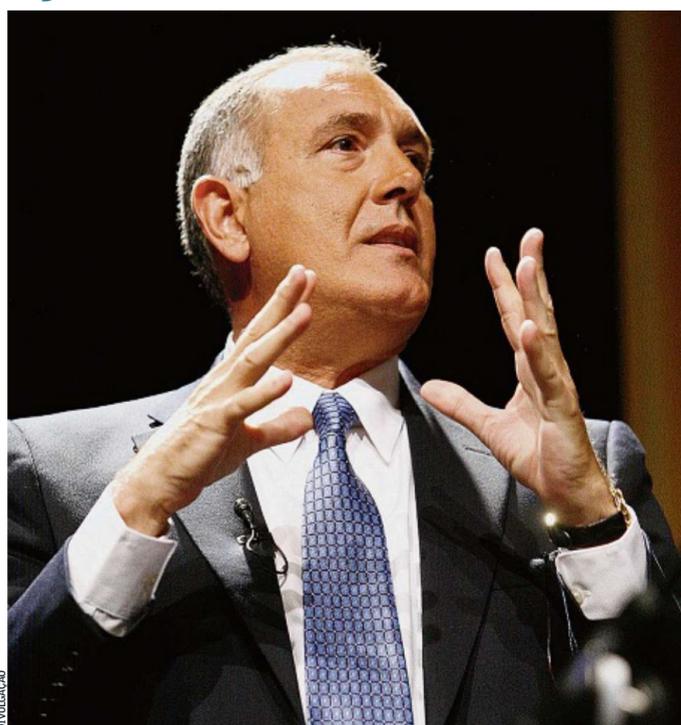
Reforma deve incluir pontos da PEC 110

Estevão Taiar, Vandson Lima e Raphael Di Cunto
De Brasília

Para tentar reduzir resistências de senadores à reforma tributária, o governo deve aproveitar trechos da PEC 110, que está no Senado. Mas a ideia é que as mudanças tomem como base principal uma outra PEC, a 45, que está parada na Câmara. Segundo interlocutores do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, o natural é iniciar pela PEC 45, elaborada por Bernard Appy, secretário especial da Pasta, tramitando primeiro na Câmara.

As propostas indicam que ICMS, PIS/Cofins e ISS sejam substituídos por um Imposto sobre Bens e Serviços (IBS). Mas enquanto a PEC 45 propõe um só IBS, ou Imposto sobre Valor Agregado (IVA), para os governos federal, estaduais e municipais, a PEC 110 sugere um IVA dual: um para a União e outro para entes subnacionais. Há mais distinções ligadas a benefícios fiscais e prazo de transição ao novo modelo. **Página A5**

Lições do observador



Ex-agente do FBI e ex-comandante da SWAT, o agora consultor e escritor Joe Navarro ensina suas técnicas aos CEOs. "Nos negócios, não adianta pensar rápido. O importante é ter calma". **Página B2**

Mercadante pretende criar um 'Eximbank'

Maria Cristina Fernandes
Do Rio

O ex-ministro Aloizio Mercadante, que toma posse hoje como presidente do BNDES, afirma que sua proposta de mudança para a taxa de longo prazo (TLP) do banco exclui subsídio do Tesouro. Em entrevista ao Valor, diz que o projeto a ser enviado ao Congresso levará em conta a média da inflação — não o valor mensal — e terá redução na taxa que remunere recursos do Tesouro e referência a TLP.

Com foco em economia verde e digital, Mercadante mostra-se disposto a reverter a imagem deixada pelo banco em gestões do PT de escoadouro de subsídios para grandes empresas. Reitera, ainda, propostas do presidente Luiz Inácio Lula da Silva de retomar financiamentos de empresas brasileiras no exterior, com a criação de um "Eximbank". Compromete-se, porém, a não reverter políticas de transparência adotadas em reação à caixa-preta vigente nos financiamentos do gênero nos governos do PT. "Nossa diretoria não veio para retomar o BNDES do passado", diz. **Página A10**

Marinho nega "canetaço" na área trabalhista

Guilherme Pimenta, Matheus Schuch e Fernando Exman
De Brasília

O ministro do Trabalho, Luiz Marinho, disse ao Valor que avalia manter o saque-aniversário do FGTS, mas com mudanças nas regras. Afirmou, ainda, que seu foco é valorizar o salário mínimo, regulamentar o trabalho por aplicativos e rever pontos da reforma trabalhista, que será discutida com empresários e trabalhadores. "Não vai ter canetaço." **Página A2**

Advogados deixam recesso por Americanas

Laura Ignacio
De São Paulo

O caso da Americanas já movimentou um batalhão de advogados pelo país. Há ao menos 20 grandes escritórios envolvidos em processos da varejista, como representantes da companhia, credores ou investidores. Já existem 24 pedidos levados à Justiça contra a empresa, desde o anúncio do rombo contábil de R\$ 20 bilhões. A movimentação fez com que janeiro — recesso forense e férias — fosse atípico para o meio jurídico. **Página B5**

Crise afeta economia do Peru

Roberto Lameirinhas
De São Paulo

A crise política no Peru caminha para reduzir significativamente o crescimento da economia do país neste ano, com perdas de curto e médio prazos, causadas por bloqueios de estradas, greves e piquetes. A agência de classificação de risco Moody's alterou a avaliação da dívida do Peru de "estável" para "negativa". No longo prazo, a piora da imagem do país ameaça cancelar ou, ao menos, reduzir investimentos. **Página A7**

Seguro Grupo francês consolida reorganização societária e se prepara para iniciar operação independente no país

Brasil vai puxar avanço global da CNP

Sérgio Tauhata
De São Paulo

O Brasil vai puxar o crescimento do grupo CNP Assurances no mundo, afirma o CEO global da seguradora, Stéphane Dedeyan. Em entrevista ao **Valor**, o executivo aponta o país como um dos mercados com maior potencial de crescimento entre aqueles em que o grupo francês atua. "Investimos R\$ 8 bilhões aqui nos últimos dois anos porque vemos muito espaço para desenvolver e progredir e, para nós, o Brasil é uma grande fonte de criação de valor no futuro", afirma.

Segundo a companhia, a meta do grupo é crescer mais de 60% em termos de resultados no país nos próximos 10 anos. A CNP Brasil responde por 20% do faturamento da holding global e por 10% do lucro líquido total. Em 2021, que são os dados consolidados mais recentes, a filial brasileira arrecadou R\$ 35 bilhões em prêmios de seguros e teve lucro líquido de R\$ 2,7 bilhões. No mesmo período, a operação global registrou receita de 31,7 bilhões de euros e lucro líquido de 1,55 bilhão de euros.

A visita de Dedeyan ao país ocorre em um momento no qual a filial consegue as últimas aprovações de reguladores em relação ao movimento de criação da CNP Seguros, uma nova holding que vai administrar as empresas 100% controladas pelo grupo. Em 27 de janeiro, houve o fechamento ("closing") da aquisição das fatias do banco estatal na Previsul e na CNP Capitalização, que alcançavam, respectivamente, 48,25% e 24,61%.

A última aprovação ocorreu na segunda-feira: a aquisição dos 49% detidos pela Icatu na CNP Capitalização. A seguradora

francesa já tinha obtido a conclusão da compra a partir do aval dos reguladores, das participações da Caixa na CNP Consórcios e Odonto Empresas, que eram de 48,25% em cada joint venture. No total, para obter 100% do controle de todas as empresas, a CNP desembolsou mais de R\$ 900 milhões.

Antes desse movimento, a holding global já havia pago à Caixa R\$ 7 bilhões para a formação de duas novas joint ventures (JV), a Caixa Consórcio e a Caixa Vida e Previdência. As empresas nesse modelo têm direito de explorar o canal bancário do banco por 20 anos a 25 anos, respectivamente.

Por outro lado, com as incorporações da Holding Seguros, CNP Consórcio, Odonto Empresas, Previsul e CNP Cap, o grupo ganha autonomia para explorar o que o CEO global chama de "mar aberto", ou seja, parcerias com outras instituições financeiras e novos canais de distribuição de produtos, como plataformas de varejo e corretoras. A criação da CNP Seguros também tem como objetivo deixar a marca do grupo mais conhecida no país. Leia a seguir os principais trechos da entrevista:

Valor: Após a reestruturação societária e organizacional da CNP no Brasil, quais são os próximos passos para a companhia?

Stéphane Dedeyan: O Brasil é realmente um país estratégico para nós. Temos uma grande parceria, a Caixa Econômica Federal, mas agora também podemos operar com a marca CNP no país. A forma como fazemos negócios é a mesma em vários países do mundo. O modelo é combinar parcerias estratégicas. Por exemplo, na França, temos uma associação com o La Banque Postale, que é um dos 10 maio-



Dedeyan, da CNP: "Investimos R\$ 8 bilhões no Brasil nos últimos dois anos"

res bancos da Europa. E combinamos essa parceria estratégica com o que chamamos de modelo 'mar aberto', ou seja, de parcerias mais diversificadas. Esse modelo, nós temos na França, na Itália e, agora, vamos sair no Brasil também com uma operação 100% CNP.

Valor: No modelo de mar aberto, a CNP pretende fechar acordos de distribuição com outros bancos?

Dedeyan: Estamos avaliando novas parcerias, após concretizar os últimos 'closings' [para a constituição da holding CNP Seguros]. Quando a gente quando olha o modelo de mar aberto, a gente quer ser bem diversificado. Então, podem ser bancos públicos, privados, digitais, corretores e uma enorme gama de diferentes parceiros. No Brasil, queremos anali-

zar as possibilidades no setor financeiro, varejo e agronegócio. A base da Caixa Econômica Federal tem cerca de 100 milhões de clientes. Mas o Brasil é um país enorme com 200 milhões de clientes. Nossa missão corporativa é levar os benefícios do seguro a todos os demais brasileiros que não são clientes da Caixa. Temos, por exemplo, uma parceria com a [seguradora digital] Youse e, quando olhamos para os novos clientes da Youse, 80% estão fazendo seguro de automóvel pela primeira vez.

Valor: Qual a importância da operação brasileira ao grupo?

Dedeyan: Se você pegar os países europeus, a penetração da atividade seguradora em relação ao PIB ronda os 10%. No Brasil, essa taxa é de menos de 5%. Então isso signifi-

ca que há muito espaço para desenvolver e progredir. Para nós, o Brasil é uma grande fonte de criação de valor no futuro e vai puxar o crescimento do grupo CNP Assurances no mundo. E é por isso que investimos nos últimos dois anos R\$ 8 bilhões na economia brasileira, sendo R\$ 7 bilhões para a renovação da parceria com a Caixa e R\$ 1 bilhão para a operação de mar aberto. É muito dinheiro, mas isso significa que estamos totalmente positivos sobre o Brasil.

Valor: O senhor avalia ser possível um crescimento de dois dígitos do setor de seguros em 2023?

Dedeyan: Quando olhamos para as tendências macroeconômicas, vemos um campo positivo para seguros. Além disso, cenários como o de mudança climática, segurança cibernética e, na maioria dos países, as pessoas estarem envelhecendo, essas tendências criam campo favorável para o desenvolvimento de seguro. No mundo, existem oportunidades de crescimento para a indústria. Mas achamos que esse ambiente é particularmente verdadeiro no Brasil. Diante de uma baixa penetração combinada com o cenário macro e as tendências de longo prazo, vejo possibilidade de um crescimento de 10% [no mercado brasileiro em 2023]. Talvez um pouco menos de 10%, mais para 8% ou 9%.

Valor: Qual operação tem maior potencial de crescimento, canal bancário ou mar aberto?

Dedeyan: No curto prazo, acho que o desenvolvimento dentro das parcerias com a Caixa ainda vai ser muito forte. Já faz mais de 20 anos que temos esse excelente relacionamento. Quando olhamos para a taxa de penetração do seguro na base de clientes da Caixa, achamos que há um enorme espaço para melhorias e desenvolvimento. Mas

é bom ter o modelo de mar aberto, porque nos permite estar muito próximo do que há de mais interessante em termos de inovações.

Valor: O grupo tem metas específicas para o Brasil?

Dedeyan: Na nossa projeção, pensamos que a criação de valor futuro da CNP no mundo virá do Brasil. Temos uma visão de operar como um grupo global. Isso significa que você tem que fazer as equipes trabalharem juntas. Os times brasileiros vão contribuir com a estratégia da CNP no mundo.

Valor: Quais são as principais oportunidades em relação a produtos e tendências?

Dedeyan: No Brasil, para mim, há três tipos de oportunidades mais relevantes. A primeira é a distribuição de seguro pelo canal bancário, tanto o tradicional quanto o digital. Trata-se não apenas de financiar o projeto das pessoas, mas também proteger os projetos e a vida dos clientes. O modelo de distribuição bancária é muito poderoso e está ganhando participação de mercado. A segunda oportunidade é o seguro 'embedded' [embutido, em tradução livre]. Quanto mais o mundo se digitaliza, mais você precisa de um seguro embutido. Quando alguém reserva uma passagem de avião, facilita muito ter disponível um seguro 'embedded' de viagem, bagagem extraviada, atrasos ou cancelamentos de voos, por exemplo. Comprar algo em um marketplace digital também abre possibilidade de oferta de um seguro embutido. E uma terceira seria o canal dos corretores. Nesse caso, é uma abordagem de nicho. Os corretores têm um relacionamento próximo com os clientes sejam pessoas físicas ou empresas. Então eles trazem uma solução sob medida para esses consumidores.

Valor PRO

sua fonte de informação para a tomada de decisões

O Valor PRO é a solução ideal para quem precisa se antecipar em relação ao mercado para tomar decisões ágeis e obter resultados.

Com notícias, dados e análises em tempo real, a ferramenta oferece informações sobre o mercado financeiro, movimentações políticas, informações sobre empresas e muito mais.



Solicite uma demonstração!

acesse agora:

> valorpro.com.br

