

Seguros e resseguros
Setor estima arrecadação de R\$ 808 bi neste ano, com alta nominal de 5,7% **Especial**



Wall Street
Bolsas americanas ignoram alta do petróleo com impasse no Oriente Médio e batem recorde **C2**



Entrevista
Redistribuição dos royalties do petróleo dificultaria a tarefa de recuperar o Rio de Janeiro, diz Hartung **A6**

Quinta-feira, 23 de abril de 2026
Ano 26 | Número 6489 | R\$ 7,00
www.valor.com.br

ECONÔMICO Valor

Dezesseis Estados têm R\$ 58,8 bi de ICMS a devolver para empresas

Conjuntura O acúmulo se deve a benefícios fiscais, exportações e diferença de alíquotas em operações interestaduais; represamento eleva custo de companhias

Marcela Villar
De São Paulo

Treze Estados brasileiros acumulam R\$ 50,5 bilhões em créditos do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), um valor que deve ser devolvido às empresas. O montante, referente ao fechamento de 2025, é quase 70% maior que o de 2021, quando o estoque era de R\$ 29,8 bilhões. O levantamento foi feito pelo **Valor** via Lei de Acesso à Informação (LAI) ou por contato — todos os governos foram procurados, mas nem todos responderam. So-

madados a Alagoas, Paraná e Rio Grande do Sul, que não enviaram o histórico completo, o total sobe para R\$ 58,8 bilhões.

As empresas têm pressa em receber esses valores por causa da reforma tributária. Pela mudança aprovada em 2023, o saldo acumulado em 2032, quando o ICMS acabar, será pago de forma parcelada durante 20 anos. O acúmulo é gerado por causa de benefícios fiscais, exportações e diferença de alíquotas em operações interestaduais.

A liberação dos créditos depende da gestão do fluxo de caixa e do orçamento dos Estados, segundo especialistas. Num

ano de eleições como 2026, porém, o artigo 42 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) pode travar as restituições, lembra o professor Gustavo Fernandes, da Fundação Getúlio Vargas (FGV). “Em ano eleitoral, o dinheiro que se tem agora em caixa não pode ficar negativo até 31 de dezembro, senão o governo tem as contas rejeitadas pelo Tribunal de Contas”, diz ele. A partir de 1º de abril, “só pode ser gasto o que se tem na conta corrente”.

Minas Gerais lidera a lista com maior acúmulo de créditos. São R\$ 17 bilhões, 15% a mais que em 2024 e o dobro em rela-

ção a 2021. Já São Paulo tem R\$ 7,7 bilhões a devolver — volume 18% maior que os R\$ 6,5 bilhões de 2024 e mais que o dobro do de 2021, cuja soma era R\$ 3,1 bilhões.

O diretor de economia da Confederação Nacional da Indústria (CNI), Mário Sérgio Telles, diz que o represamento dos créditos traz maior custo para as empresas. Segundo ele, os Estados se financiam com dinheiro dos contribuintes. “Quando esses bilhões ficam na mão de alguém e a empresa não pode usar, elas têm que se financiar pagando juros no mercado, o que custa, em média, 25% ao ano.” **Página E1**

Com eleição mais próxima, governo acelera ‘bondades’

Guilherme Pimenta e Lu Aiko Otta
De Brasília

O governo federal está acelerando o lançamento de uma série de medidas econômicas na tentativa de fortalecer a popularidade do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Após as iniciativas para conter as altas do diesel, do gás de cozinha e do querosene de aviação, o Planalto prepara a divulgação de um pacote de socorro aos endividados. O cardápio inclui ações em diferentes frentes, com impactos diversos sobre as contas públicas, tanto primários quanto financeiros, principalmente com o uso de fundos. Cálculo da Warren Renna estima que as medidas já anunciadas para reduzir o impacto da guerra no Oriente Médio no preço dos combustíveis terão efeito primário de R\$ 13,9 bilhões até maio. Caso as sete medidas anunciadas sejam prorrogadas até agosto, estima-se custo de R\$ 34,6 bilhões. **Página A7**

Ex-presidente do BRB troca defesa e deve buscar delação

Giullia Colombo, Tiago Angelo e Álvaro Campos
De Brasília e São Paulo

O ex-presidente do Banco de Brasília (BRB) Paulo Henrique Costa, preso na quarta fase da Operação Compliance Zero, por suspeita de receber suborno para facilitar negócios fraudulentos com o Banco Master, trocou sua defesa e passará a ser representado pelos advogados Eugênio Aragão e Davi Tangerino, conforme noticiado pela coluna de Malu Gaspar em O Globo. O objetivo da mudança, apurou o **Valor**, é buscar um acordo de delação premiada.

A votação na Segunda Turma do Supremo Tribunal Federal (STF), para referendar a prisão de Costa, determinada pelo ministro André Mendonça, já tem o voto favorável de Luiz Fux. Gilmar Mendes e Nunes Marques têm até às 23h59 de amanhã para incluir seus votos no plenário virtual. Ontem, Assembleia Geral Extraordinária do BRB aprovou um aumento de capital de até R\$ 8,8 bilhões na instituição. **Página C3**

Destaques

Botafogo pede recuperação judicial
O Botafogo anunciou ontem que sua Sociedade Anônima de Futebol (SAF) protocolou pedido de recuperação judicial na Justiça do Rio. No pedido, a empresa informa mais de R\$ 2,5 bilhões em dívidas, sendo R\$ 1,4 bilhão de curto prazo. **B8**

B3 estreia no mercado preditivo
AB3 inicia na segunda-feira as negociações no emergente mercado preditivo. Via “home broker”, o mesmo sistema eletrônico de compra e venda de ações, o investidor terá acesso a contratos sobre eventos futuros atrelados a bitcoin, dólar/real e Ibovespa. **C6**

Indicadores

Ibovespa	22/abr/26	-1,65 %	R\$ 26,6 bi
Selic (meta)	22/abr/26	14,75% ao ano	
Selic (taxa efetiva)	22/abr/26	14,65% ao ano	
Dólar comercial (BC)	22/abr/26	4,9647/4,9653	
Dólar comercial (mercado)	22/abr/26	4,9734/4,9740	
Dólar turismo (mercado)	22/abr/26	4,9917/5,1717	
Euro comercial (BC)	22/abr/26	5,8152/5,8164	
Euro comercial (mercado)	22/abr/26	5,8213/5,8219	
Euro turismo (mercado)	22/abr/26	5,8878/6,0678	



Resiliência analógica



Longe de ser “engolido” pelos smartwatches e celulares, o mercado brasileiro de relógios movimentou US\$ 788 milhões no ano

passado, alta de 52,5% desde 2020. “Muitos consumidores usam o dispositivo inteligente para monitorar a saúde e praticar esportes,

mas preferem o relógio analógico em eventos sociais e jantares”, diz Joaquim Ribeiro, presidente da Technos. Página B7

Antigos proprietários recompram hospitais

Beth Koike
De São Paulo

Com a retração dos investidores no mercado de saúde, grupos que se alavancaram durante o “boom” de aquisições no início da década encontraram nos antigos fundadores que venderam seus

hospitais uma opção para se desfazerem desses ativos e reduzirem o endividamento. Há pelo menos quatro casos em que os donos originais recompraram os hospitais — e por preços inferiores aos negociados anteriormente.

A Dasa, por exemplo, vendeu o Hospital São Domingos, de São Luís, no Maranhão,

para a família fundadora, por R\$ 1,2 bilhão. O estabelecimento havia sido adquirido, em 2021, por cerca de R\$ 2 bilhões, em dinheiro e ações. O negócio faz parte da reestruturação da Dasa, que volta a atuar exclusivamente em medicina diagnóstica. Mater Dei, Oncoclínicas e Kora também fazem parte desse novo movimento. **Página B1**

Safra de café pode bater novo recorde

Cibelle Bouças
De Belo Horizonte

Iniciada a colheita do café, os relatos são de uma safra volumosa e de qualidade, com grãos maiores, o que aumenta o rendimento da lavoura, sendo necessários menos grãos para encher uma saca. Estimativas de consultorias especializadas variam de 72 milhões a 75 milhões de sacas, enquanto a Conab prevê 66,2 milhões. Entre cafeicultores, no entanto, a expectativa é de produção maior que na temporada passada, mas ainda abaixo do recorde de 2020, de 63 milhões de sacas. “Nunca vi as lavouras em um estado tão bom”, afirma Sérgio Mário Regina, da Emater-MG. **Página B10**



Juliana Paulino, da associação de produtores do sudoeste de Minas: safra será boa, mas menor que em 2020

Brasil adota reciprocidade em expulsão de delegado

Tiago Angelo e Sofia Aguiar
De Brasília

O Ministério das Relações Exteriores afirmou que os Estados Unidos não observaram a “boa prática diplomática” de diálogo entre os países ao decidirem pela expulsão do delegado brasileiro Marcelo Ivo de Carvalho — ele atuou junto ao Serviço de Imigração e Controle de Aduanas dos EUA (ICE, na sigla em inglês) na prisão do ex-deputado Alexandre Ramagem. Segundo o Itamaraty, a embaixada americana foi informada de que o governo brasileiro aplicaria “o princípio da reciprocidade” diante da “decisão sumária contra o agente da Polícia Federal”. O diretor-geral da PF, Andrei Rodrigues, disse que retirou as credenciais de um agente dos EUA que atuava no Brasil. Mas, segundo ele, o agente não será convidado a se retirar do país. **Página A2**



Brasil

Pouca chuva para acabar com a seca do IPOs



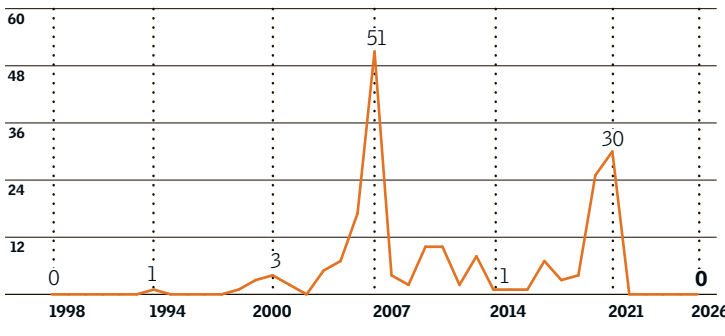
Nelson Niero

Os recordes sucessivos da bolsa brasileira, rumo aos míticos 200 mil pontos, animaram banqueiros e empresários locais a retomar aquelas conversas, há muito proteladas, sobre como aproveitar essa rara “janela de oportunidade” para abrir capital e captar recursos na bolsa. Depois de quatro anos de seca, eles estão com pressa, porque essa janela pode ser só uma fresta que dura até as eleições gerais de setembro. O mercado de ofertas públicas iniciais de ações, os IPOs, costuma render um bom dinheiro para os bancos de investimento que coordenam essas operações. E, de fato, parece oportuno sair em “road shows” pelo mundo em busca dos grandes fundos num momento em que os gringos trazem seus recursos para o país — o movimento que está por trás da disparada das ações a partir do fim de 2025. O Ibovespa, principal índice da B3, subiu 20% no ano e 48% em 12 meses, até ontem. “Os ativos brasileiros continuam se destacando (principalmente ações e câmbio), o que tem deixado alguns participantes do mercado intrigados com o fato de o Brasil estar se comportando como um ativo ‘livre de risco’”, disse o Bank of America em um relatório intitulado “Brazil: the new gold?”. Na cabeça de brasileiros escaldados, testemunhas

oculares de inumeráveis “voos de galinha”, vem imediatamente a imagem do Cristo Redentor decolando na capa da revista The Economist como um foguete da SpaceX, aquele que dá ré. E se há gente intrigada em Nova York com o fato de o Brasil estar posando de “risk-free”, há um pessoal local preocupado com o aparente paradoxo entre o otimismo externo e os sinais poucos auspiciosos vindos não só das contas públicas, mas das próprias empresas, como os recordes de recuperações judiciais e extrajudiciais, alertas de continuidade nos balanços e índices de confiança empresarial abaixo da linha d’água. Os analistas do BofA visitaram clientes em Nova York, antes das reuniões do FMI em Washington, e ouviram quatro motivos para essa aposta no Brasil: alocações historicamente baixas em ativos da região, produção de commodities, dólar fraco e a transição para governos de direita. “Argentina e Chile já migraram para a direita, e a percepção é que o mesmo pode ocorrer na Colômbia, no Peru e no Brasil.” O bom desempenho de Flávio Bolsonaro nas pesquisas e a trajetória de queda dos juros, o arqui-inimigo da renda variável, sustentam a onda de otimismo no mercado brasileiro, apesar do balanço constante do vaivém das notícias vindas do Oriente Médio e os riscos de extermínio de civilizações milenares. Havia duas candidatas em

Mercado fechado

Quantidade de ofertas públicas iniciais de ações no Brasil



Fonte: CVM. Elaboração: Valor. *Até 22 de abril

preparativos avançados para reabrir o mercado de IPOs. Na semana passada, uma delas, a Aegea, foi abruptamente cortada da lista. A empresa de saneamento atrasou a divulgação das demonstrações financeiras e teve suas notas rebaixadas pelas agências de risco. Quando os números foram publicados, vieram com uma redução de R\$ 5 bilhões no patrimônio. “O horizonte para IPO é 2027”, disse a administração da empresa, que tem a Itaúsa entre seus acionistas, durante a teleconferência com analistas. Restou a Compass, distribuidora de gás cujo controlador, o grupo Cosan, tenta emplacar a venda em meio à grave crise da Raizen. Não parece muito promissor. O mercado de capitais brasileiros está há quatro anos e sete meses sem aberturas de capital. É a maior seca desde o fim do século passado, quando esse tipo de

operação praticamente não existia e o que se noticiava nos jornais eram os fechamentos de capital das empresas que haviam sobrevivido da bolha do início da década de 1970, no auge do “milagre brasileiro”. De 1988, quando começa a série histórica disponível na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no limiar do período de hiperinflação, até 1998, foram dez anos sem nenhum IPO, apesar de um movimento significativo de ofertas secundárias (de empresas já listadas) e de emissão de dívidas. Apesar da estabilidade monetária a partir do Plano Real, em 1994, as sucessivas crises externas — Ásia (1997), Rússia (1998) —, com saída de capitais de emergentes, e a maxidesvalorização de 1999 assustaram os donos do capital. O renascimento se deu aos poucos no início dos 2000 e teve o auge em 2006 e 2007, na esteira

do boom das commodities puxado pela China. A crise do “subprime” de 2008 nos Estados Unidos e os escândalos de corrupção no Brasil esvaziaram de novo o mercado, que só foi recuperar forças entre 2020 e 2021, apesar da pandemia, reanimado pela taxa Selic nas mínimas históricas. Em agosto de 2021, Raizen e Oncoclínicas — a primeira atualmente em recuperação extrajudicial e a segunda em vias de, puxada pelo escândalo do Master — foram as últimas a aproveitar a janela, que, com a guerra na Ucrânia e as eleições presidenciais no ano seguinte, está fechada desde então. De um modo geral, as safras de IPOs vêm decepcionando no mundo todo desde a pandemia. Uma reação parece ter começado no ano passado, quando 1.293 ofertas iniciais captaram US\$ 171,8 bilhões globalmente, aumento de 39% em comparação com 2024, com um número estável de negócios, num ambiente com forte influência das empresas ligadas à onda de inteligência artificial. Levantamento da consultoria EY mostra que a Índia liderou em número de negócios, seguida pelos EUA e pela China continental. Em termos de valor arrecadado, os EUA lideraram, seguidos por Hong Kong e Índia.

Nelson Niero é editor de S.A. do Valor Econômico. E-mail nelson.niero@valor.com.br

Relações externas Ministério diz que Washington não observou a ‘boa prática diplomática’ de diálogo no caso de Marcelo de Carvalho

Itamaraty critica EUA por expulsão de delegado da PF

Tiago Angelo e Sofia Aguiar De Brasília

O Ministério das Relações Exteriores disse na quarta-feira (22) que os Estados Unidos não observaram a “boa prática diplomática” de diálogo entre os países ao pedir a expulsão do delegado brasileiro Marcelo Ivo de Carvalho, que atuou na prisão do ex-deputado Alexandre Ramagem (PL-RJ). Em nota, o Itamaraty reiterou a adoção da reciprocidade em relação ao episódio. O delegado atuou junto ao Serviço de Imigração e Controle de Aduanas (ICE, na sigla em inglês) dos EUA na prisão de Ramagem. O governo americano mandou Marcelo Ivo deixar o país pouco depois e acusou o integrante da Polícia Federal (PF) de ter supostamente manipulado o sistema migratório americano. Segundo o Itamaraty, a medida não “observa a boa prática diplomática de diálogo entre nações amigas, como o Brasil e os Estados Unidos”. Ainda segundo o texto, a embaixada dos EUA foi informada que o governo brasileiro “aplicará o princípio da reciprocidade” diante da “decisão sumária contra o agente da Polícia Federal”. “Os termos da aplicação da reciprocidade foram também transmitidos verbalmente à representante da embaixada e envolvem a interrupção imediata do exercício de funções oficiais de representante norte-americana

no de área homóloga em território brasileiro”, disse o Itamaraty. Mais cedo, o diretor-geral da PF, Andrei Rodrigues, informou que havia retirado as credenciais de um agente dos EUA que atuava no Brasil. A medida, disse, foi adotada por “reciprocidade”. “Eu retirei, como pesar, as credenciais de um servidor dos EUA pelo princípio da reciprocidade”, disse em entrevista à GloboNews. Segundo Andrei, o agente não será convidado a se retirar do Brasil. “Não vamos expulsar ninguém aqui do Brasil. O Itamaraty, também no campo da reciprocidade diplomática, tem feito reuniões, contatos. É preciso que seja feita alguma formalização da nossa contraparte para que as coisas aconteçam”, afirmou. Pelas redes sociais, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva cumprimentou o chefe da PF pela decisão. “Parabéns pela sua posição com relação ao delegado americano, colocando a reciprocidade. Ou seja, o que eles fizeram conosco, a gente vai fazer com eles, esperando que eles estejam dispostos a voltar a conversar e as coisas voltarem à normalidade”, disse Lula em um vídeo divulgado no X. Na mesma publicação, o presidente anunciou que determinou a contratação de mil novos policiais federais como forma de combater o crime organizado. Segundo ele, a PF “merece estar cada dia mais forte, mais presente e mais atuante”.



Andrei Rodrigues: “reciprocidade” em retirada de credencial de agente dos EUA

Ramagem foi preso pelo ICE em 13 de abril e solto dois dias depois. A PF afirmou na ocasião que a detenção foi efetuada em cooperação com os EUA. O delegado Marcelo Ivo atuou no caso. “A prisão decorreu de cooperação policial internacional entre a Polícia Federal e as autoridades policiais dos EUA. O preso é considerado foragido da Justiça brasileira após condenação pelos crimes de organização criminosa armada, de golpe de Estado e de tentativa de abolição violenta do Estado de Direito”, disse a corporação na semana passada. Na segunda-feira (20), a embaixada dos EUA no Brasil disse, sem citar Ramagem, que o dele-

gado da PF deveria deixar o país. “Nenhum estrangeiro pode manipular nosso sistema de imigração para contornar pedidos formais de extradição e estender perseguições políticas ao território dos Estados Unidos. Hoje, pedimos que o funcionário brasileiro envolvido deixe o nosso país por tentar fazer isso”, informou o órgão em publicação no X. Ramagem foi condenado pela Primeira Turma do Supremo Tribunal Federal (STF) na ação da trama golpista, junto com o ex-presidente Jair Bolsonaro. O ex-deputado, que foi chefe da Agência Brasileira de Inteligência (Abin), deixou o Brasil e é considerado foragido.

Distribuidoras têm até 15% de reajuste de tarifa

Marlla Sabino De Brasília

A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) aprovou na quarta-feira (22) reajustes tarifários para oito distribuidoras que, ao todo, atendem 46,7 milhões de consumidores. Os índices médios variam conforme a área de concessão e as datas de aplicação, ficando entre 5% e 15%. Apesar da sinalização do Ministério de Minas e Energia (MME) de buscar medidas para suavizar os impactos nas contas de luz neste ano, os processos tarifários foram aprovados sem que uma alternativa fosse apresentada pelo Executivo. O governo chegou a cogitar uma medida provisória (MP) para viabilizar um novo empréstimo para empresas do setor, com o objetivo de conter os aumentos, sobretudo nas regiões Sudeste, Centro-Oeste e Sul. Contudo, como mostrou o Valor, a proposta perdeu força dentro do governo após o presidente Luiz Inácio Lula da Silva demonstrar resistência. Desde o início, a ideia enfrentou oposição de técnicos da agência reguladora e do próprio governo, por repetir um modelo adotado em gestões anteriores, em que o custo do crédito acaba sendo repassado aos consumidores com juros nos anos seguintes. Sem uma alternativa do governo, algumas distribuidoras do Sudeste e do Centro-Oeste solicitaram diferimentos para atenuar as tarifas. O mecanismo permite postergar parte dos reajustes dentro das regras vigentes da agência. Entre elas a Energisa Mato Grosso do Sul, com reajuste médio de 12,11%; a CPFL Paulista, com aumento médio de 12,13%;

e a CPFL Santa Cruz, com efeito médio de 15,12%. Já outras empresas solicitaram que a agência antecipasse recursos da repactuação de parcelas do Uso do Bem Público (UBP), uma espécie de royalty pago por usinas hidrelétricas, embora as regras de rateio desses valores ainda não tenham sido aprovadas. A legislação prevê que os recursos sejam utilizados para reduzir as tarifas de consumidores cativos, como os residenciais, nas áreas atendidas pela Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (Sudam) e pela Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene). A medida, aprovada no fim do ano passado, pode direcionar até R\$ 7,8 bilhões para beneficiar consumidores de 21 distribuidoras de energia elétrica. A antecipação foi aplicada no reajuste da Coelba, que resultou em efeito médio de 5,85%; no da Energisa Sergipe, com impacto médio de 6,86%; no da Neoenergia Cosern, com aumento médio de 5,4% e a Energisa Mato Grosso com efeito médio de 6,86%. Na reunião, o diretor-geral da Aneel, Sandoval Feitosa, afirmou que os processos tarifários decorrem de obrigações contratuais e que as tarifas aos consumidores refletem decisões de políticas públicas e do Executivo. Segundo ele, a agência cumpre seu papel de aprovar reajustes, conforme as regras. “Temos recorrentes ações conjunturais que não resolvem o problema estruturalmente, e é importante que todos aqueles que fazem o setor elétrico, de forma ampla, atuem para que possamos alcançar uma tarifa mais previsível, equilibrada e estável para o consumidor”, disse.

Índice de empresas citadas em textos nesta edição

123Seguro **F11**
180 Seguros **F11, F12**
3C Plus **B4**
ABC Brasil **C1**
Acrisure **F3, F8**
Aegea **A2, C1**
AGCS Re Brazil **F3**
Agroicone **F6**
Allianz **F4**
Allianz Seguros **F3, F7, F12**
Alper **F2**
Amazonas Energia **B6**
Ambev **B8**
Ambipar **C1**
Aon **F3, F11**
Apple **B7**
Argus **B6**
Assaí **B5**
Atlântica Hospitais **F4**
Auddas **B4**
Austral Resseguradora **F3**
Austral Seguradora **F8**
Autoinsp **F10**

Axa **F8**
Azul Seguros **F12**
B3 **C6, F8**
Bamboo **C1**
Banco de Brasília **C3**
Banco Master **C1**
Banco Rendimento **A2**
Bank of America **A2, B6**
BB Seguros **F4**
BBVA **C2**
BDO **B8**
Bichara Advogados **A7**
BlackRock **C2**
BMO Capital Markets **C2**
Bold Snacks **B4**
Botafogo **B8**
BR Finance **B1**
Bradesco BBI **C1**
Bradesco Saúde **F4**
Bradesco Seguros **F1, F7**
Bradesco Vida e Previdência **F5**
Bradsaúde **F4**

Brasilseg **F1, F6, F10, F12**
Braskem **C1**
BTG Pactual **C1, C6**
C6 **C1, F5**
Caixa Seguradora Saúde **F4**
Carrefour **B5**
Casas Bahia **C1**
Centro Clínico Gaúcho **B1**
Cillia **F10**
Citi **B1, B5**
Claro **B2**
Clinipam **B1**
Coelba **A2**
Compass **A2**
Core Natural Resources **B6**
Cork Gully **B8**
Cosan **A2, C1**
CPFL **A2**
CSN **C1**
Cury **B5**
Cyrela **B5**
Dasa **B1**
Demarest **F6**

Druzhiba **A15**
Eagle Holdings Bidco **B8**
Electrolux **B8**
Eletrapaulo **C1**
Eleven Financial **C1**
Enel **B6**
Energisa **A2**
EPE **A4**
Estapar **F12**
Euromonitor **B7**
EY **A2, F12**
Eztec **B5**
FAS Advogados **F8**
Fator Seguradora **F8**
Ferrero **B4**
Flcury **F4**
Generali Brasil **F10**
Genial **A7**
Gerdau **B5**
Globo **B8**
Gold Standard **F11**
Goldman Sachs **C2**
Google **B8**

GPA **C1**
Grupo HDI **F1, F6, F7**
Grupo JMalucelli **F8**
Grupo MAG **F5, F12**
Grupo Mateus **B5**
Gtex **B2**
Guy Carpenter **F3**
Hapvida **B1, C1**
hEDGEpoint Global Markets **B10**
Howden Seguros **F11**
IBM **B8**
Icatu Seguros **F5**
Inspir **A7**
Inter.B **A11**
IRB(Re) **F3**
Itaú BBA **C1, C6**
Itaú Unibanco **B2**
Itaúsa **A2**
Itaúseg **F4**
J&F **C1**
J.P. Morgan **C1, C2**
Jato Dynamics **F7**

JBS **C1**
JGP **B1**
Junto Seguros **F8**
Kakau **F11**
Kalshi **C6**
Kora **B1**
KPMG **B4**
LinkedIn **B2**
Lojacréd **F12**
MAG Seguros **F12**
Mandaliti Advogados **F2, F10**
Mannrich e Vasconcelos Advogados **A7**
Mapfre **F6**
Marsh Brasil **F2, F10**
Marsh McLennan **F3**
Marsh Risk Brasil **F8**
Mater Dei **B1**
Mattos Filho **B4, F6**
MCF Consultoria **B7**
MDS **F2, F10**
Mediservice **F4**
Mercado Livre **B8**

Mercado Pago **B8**
Mercer **F4**
MetLife Brasil **F5**
Minerva **C1**
MRV **B5**
Multiplan **A5**
Necton Investimentos **C2**
Neoenergia Cosern **A2**
Nestlé **B8**
Nord Investimentos **C1**
Oceânica **C1**
Odontoprev **F4**
Oncoclínicas **A2, B1**
Onsurance **F12**
Opipari **F2**
Orient Brasil **B7**
PCK Schweet **A15**
Peabody **B6**
Peers Consulting + Technology **C6**
Petrobras **B1, B5, C2**
Pier **F12**
Pipo Saúde **B2**

Porto Dias **B1**
Porto Seguro **F1, F4, F7, F12**
Potencial Seguradora **F8**
Premierpet **B2**
Prudential **F5**
Quadra Capital **C3**
Quest **A7**
Questum **B4**
Raizen **A2, C1**
Rede D’Or **C1, F4**
Robinhood **C6**
Roblox **B2**
Safra & Mercado **B10**
São Domingos **B1**
Seguros Unimed **F4**
Sendas **C1**
ServiceNow **B8**
Siemens **A10**
Simple2u **F12**
Siscorp **F2**
Solum Capital **B4**
Sombrero Seguradora **F6**
Sompo **F6**

SpaceX **A2**
Stella Artois Brasil **B2**
StoneX **B1, B10**
SulAmerica **F4**
Swiss Re **F6**
Technos **B7**
Tenda **B5**
Tendências **A7, C6**
Texas Instruments **B8**
TIM **B8**
Tokio Marine **F1, F7, F8, F10, F12**
TTR Data **B4**
Visible Alpha **B8**
Vivara **B7**
Volkswagen **A10**
Warren Rena **A7**
WEG **A10**
Wellhub **B2**
Willis Towers Watson **F10**
WTVW **F2, F7, F12**
XP **C6**
YPFB **B5**
Zul+ **F2**
Zurich **B2, F1, F10**



Na força: extrapesados. Na disponibilidade: gigantes.

MUITO MAIS ROBUSTOS,
EFICIENTES E ECONÔMICOS
PARA O SEU NEGÓCIO
NÃO PARAR DE LUCRAR.

Aproveite as condições
especiais do mês de abril.

GARANTA JÁ O SEU.



Visite uma de nossas
concessionárias ou acesse:
www.vwco.com.br

 Volkswagen Caminhões e Ônibus
 Volkswagen Caminhões e Ônibus
 @vwcaminhoes



Caminhões
Ônibus

Ambiente Unidades armazenam potência quando sobra oferta para usar no momento em que a geração cai; EPE tem projeto-piloto

Hidrelétricas reversíveis são aposta para ‘guardar’ energia

Sabrina Lorenzi
O Globo, do Rio

Em meio à corrida por fontes renováveis que garantam segurança energética com redução de danos socioambientais e climáticos, o governo brasileiro pretende adotar a tecnologia de armazenamento hidráulico. Capazes de armazenar energia excedente bombeando água de um reservatório inferior para um superior, as usinas hidrelétricas reversíveis já existiram no Brasil e são alternativa de fonte limpa em vários países.

O Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) aprovou no começo de abril duas resoluções que estabelecem a retomada de estudos e diretrizes para desenvolvimento e contratação dos sistemas que permitem armazenar energia em momentos de menor demanda e disponibilizá-la nos períodos de maior necessidade. A Empresa de Pesquisa Energética (EPE) já começou a estruturar um plano voltado ao desenvolvimento desses sistemas, com publicação prevista para breve.

As geradoras de energia aguardam a regulamentação para investir tanto em projetos que transformarão hidrelétricas tradicionais em reversíveis quanto em empreendimentos novos menores, com estruturas que independem de rios ou de reservatórios. A Abrage, entidade que reúne as grandes geradoras, estima que o armazenamento hidráulico no Brasil pode viabilizar capacidade de ao menos 38 gigawatts (GW), 15% da potência instalada atual do país.

“Nos últimos dez anos, diversificamos nossa matriz energética. O mundo mudou, a matriz mudou e a expansão também, por meio de usinas eólicas e solares, que não entregam capacidade de gerar todo o tempo”, afirma a presidente da Abrage, Marisete Dadald. “Agora, é preciso colocar mais recursos tanto em potência quanto em flexibilidade. O armazenamento vem atender a esses serviços.”

Segundo o Ministério de Minas e Energia (MME), esses sistemas serão usados como instrumento de planejamento energético, com foco na segurança, confiabilidade e modernização da operação do sistema elétrico brasileiro. Se antes as térmicas a gás e a carvão cumpriam o papel da garantia da oferta em momentos de maior demanda sem geração de fontes renováveis, a corrida pela redução das emissões de carbono tem feito do sistema de armazenamento de energia hidráulico (SAEH) a solução mais adequada em alguns lugares do mundo.

De acordo com levantamento elaborado pelo Grupo de Estudos do Setor Elétrico (Gesel), da UFRJ, esse modelo já responde por mais de 90% da capacidade de armazenamento de energia em operação no mundo, somando cerca de 189 GW em 2024. A China lidera esse movimento e deve alcançar 120 GW até 2030, enquanto os Estados Unidos planejam superar 57 GW até 2050.

Segundo a EPE, esse movimento se deve ao contexto mundial de transição energética e crescente participação das fontes renováveis de geração variável, não controlável e de limitada previsibilidade. Os sistemas de armazenamento de energia têm ganhado destaque como forma de equilibrar geração e consumo.



Nivalde de Castro: edital dos leilões vai estabelecer condições em que o novo sistema vai operar no país

No Brasil, a tecnologia tem potencial estratégico adicional além de gerar energia: pode reduzir a necessidade de cortes de geração em momentos de sobra de produção, o “curtailment”, permitindo que a energia seja armazenada e utilizada nos horários de maior consumo.

“Temos hoje déficit de flexibilidade, excesso de oferta com cortes de geração. Precisamos urgentemente de armazenamento”, afirma Dadald.

Segundo ela, o armazenamento hidráulico de longa duração é vantajoso para o Brasil porque as hidrelétricas já dispõem de grande capacidade instalada (110 GW) ao mesmo tempo em que o relevo e a geografia contribuem para esse tipo de armazenamento. Outra vantagem é a capacidade da indústria brasileira de produzir os equipamentos. Ela chama atenção para a necessidade de agilidade nos detalhes técnicos da regulamentação e desenho de mercado, já que pelo menos quatro anos são necessários para estudos de viabilidade e construção das usinas.

A resolução do CNPE estabelece leilões e outros mecanismos para a contratação desses empreendimentos. A definição dos requisitos técnicos será conduzida pelo MME, com apoio da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) e da EPE.

Nivalde de Castro, coordenador do Gesel, explica que o edital dos leilões vai estabelecer a capacidade de geração das unidades reversíveis, o tempo de energia que poderão gerar e, com base nestes parâmetros, a exemplo do

leilão de reserva de capacidade realizado para usinas termelétricas, deverá estabelecer um preço-teto por megawatt (MW). O contrato de concessão deve ser de no mínimo 30 anos.

A tecnologia de usinas reversíveis é a rota considerada mais madura de armazenamento de energia, com cadeia produtiva firmada. Seu funcionamento se baseia no bombeamento da água para um reservatório superior quando a oferta de energia supera a demanda. Então, em momentos de queda da oferta, como no anoitecer, a água armazenada é utilizada para gerar energia, aliviando o estresse da rede elétrica, quando necessário.

Outra tecnologia é o sistema de baterias (BESS, do inglês Battery Energy Storage Systems). Ela tem sido amplamente utilizada pela agilidade, mas tem tempo de vida útil bem menor que a de usinas reversíveis. Segundo a Abrage, essas últimas têm vida útil de 80 a cem anos, enquanto baterias químicas, 15 anos. Além disso, afirma a entidade, as hidrelétricas reversíveis conseguem entregar energia por mais tempo do que as baterias químicas.

“É preciso colocar recursos em potência e em flexibilidade. O armazenamento atende a esses serviços”
Marisete Dadald

LEO MARTINS/AGÊNCIA O GLOBO

Baterias de água

Com funcionam as usinas reversíveis



As hidrelétricas reversíveis respondem por mais de **90%** da capacidade de armazenamento de energia em operação no mundo e somavam **189 GW** em 2024.



Estima-se que o potencial para essas usinas no Brasil seja de **38 GW**. Isso representa **15%** da atual capacidade de geração do país, considerando todas as fontes energéticas.

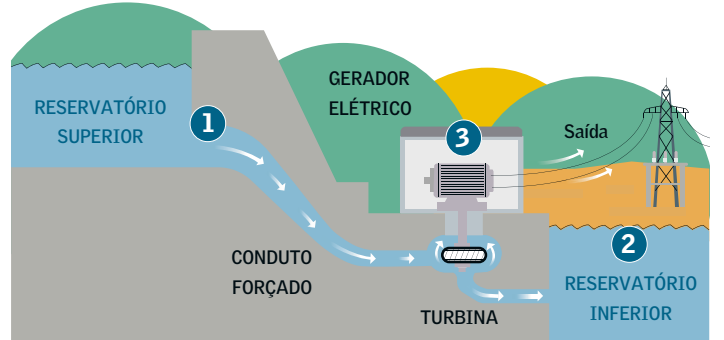


O Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) aprovou a retomada de estudos para a instalação dessas unidades no país. A ideia é fazer leilões com concessão de usinas por 30 anos.

Tecnologia reversível na matriz energética do país

Geração

No modo de geração, a usina funciona como uma hidrelétrica convencional.

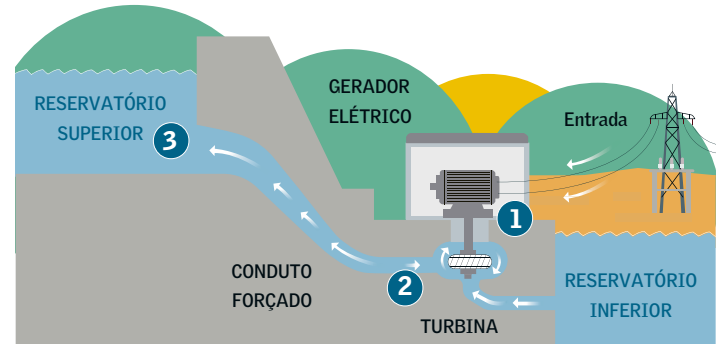


- 1 A água flui do reservatório superior
- 2 para o reservatório inferior pelo conduto forçado
- 3 A força da água gira as pás das turbinas, que estão conectadas a um motor-gerador

Esse motor converte a energia mecânica da turbina em energia elétrica, que é enviada para a rede de distribuição. Esta operação ocorre geralmente durante os períodos de pico de demanda de energia.

Bombeamento de água

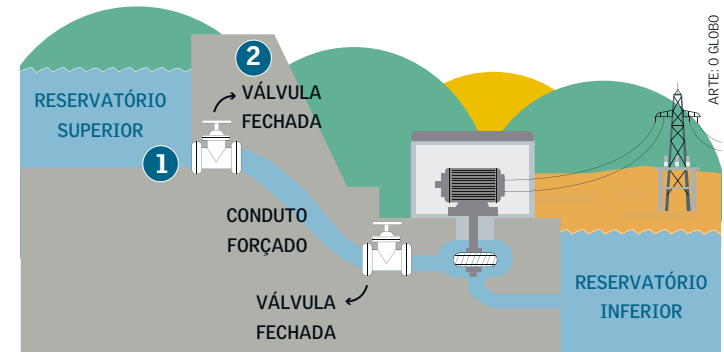
No modo de bombeamento, o fluxo é invertido. A operação ocorre tipicamente durante períodos de baixa demanda de energia, quando há excesso de eletricidade na rede.



- 1 O motor-gerador consome eletricidade da rede e gira a turbina no sentido oposto
- 2 Assim, a água do reservatório inferior é bombeada para o reservatório superior
- 3 Essa energia fica armazenada para potencial para uso futuro

Armazenamento de energia

Esta etapa representa o estado de espera do sistema



- 1 Após o bombeamento, o reservatório superior está cheio, armazenando a água como energia potencial
- 2 As válvulas do duto que conecta os dois reservatórios são fechadas. A energia permanece armazenada até que a demanda na rede elétrica aumente novamente.

Quando a rede elétrica necessita de energia imediata, as válvulas são abertas e a água volta a fluir do reservatório superior para o inferior. Esta capacidade de resposta rápida (em minutos) é crucial para a estabilidade da rede. É comum isso acontecer de noite, por exemplo, quando a geração de energia solar cai.

Fonte: EPE e Gesel/UFRJ

Carmo, Duas Barras, Sumidouro e Trajano de Moraes abrigam levantamentos de maior potência instalada, mas não foi feito qualquer projeto a partir desses estudos.

No eixo Rio-São Paulo, o desenvolvimento industrial brasileiro a partir de 1930 motivou diversas ampliações de capacidade nas usinas existentes. Nesse contexto, foram construídas as primeiras usinas hidrelétricas reversíveis no Brasil, com o investimento feito por empresas privadas, concessionárias do serviço de energia elétrica regional.

Ao todo foram instaladas quatro dessas usinas no Brasil, sendo três no Estado de São Paulo: Pe-

dreira, Traição e Edgard de Souza, comissionadas em 1939, 1940 e 1955, respectivamente, e a usina Vigário, no Estado do Rio de Janeiro, comissionada em 1952. Uma delas foi desativada (Edgard de Souza) e as demais não operam normalmente como reversíveis.

A grande participação das hidrelétricas na matriz brasileira permitiu postergar o uso de tecnologias de armazenamento. Com a redução de implantação de novos projetos que usam a água como fonte de energia e com o crescimento de outras fontes renováveis, as usinas reversíveis podem se tornar uma alternativa atraente, segundo especialistas do setor.

TRANSIÇÃO ENERGÉTICA

Do discurso à realidade: impactos no dia a dia do Brasil e do mundo

Patrocínio

Realização

Brasil

Atividade econômica

Indicadores agregados

	mar/26	fev/26	jan/26	dez/25	nov/25	out/25	set/25	ago/25	jul/25	jun/25
Índice de atividade econômica - IBC-Br (%) (1)	-	0,60	0,86	0,01	0,48	0,06	-0,13	0,41	-0,44	-0,15
Indústria (1)										
Produção física industrial (IBGE - %)										
Total	-	0,9	2,1	-2,0	-0,1	0,2	-0,4	0,7	-0,2	0,1
Indústria de transformação	-	1,0	2,3	-2,6	0,1	-0,3	0,1	0,6	-0,2	0,1
Indústrias extrativas	-	1,1	1,6	0,9	-2,4	3,5	-1,5	-0,3	1,3	-1,9
Bens de capital	-	2,3	3,3	-8,0	-0,4	0,8	0,2	-1,2	-0,9	0,6
Bens intermediários	-	1,1	2,3	-2,0	-0,7	-0,7	-0,3	0,7	0,0	0,0
Bens de consumo	-	0,9	1,8	1,5	0,5	1,3	-0,1	1,2	0,1	-0,5
Faturamento real (CNI - %) (1)	-	4,9	2,3	-1,2	1,2	-2,7	-1,3	-3,9	0,4	-1,9
Horas trabalhadas na produção (CNI - %) (1)	-	0,7	0,5	-1,0	-0,7	0,4	0,1	-0,3	0,1	-0,7
Comércio										
Receita nominal de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	0,3	0,4	-0,4	0,9	0,3	0,0	0,4	0,2	0,2
Volume de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	0,6	0,4	-0,3	1,0	0,5	-0,1	0,2	-0,1	0,0
Serviços										
Receita nominal de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	1,2	2,2	-0,9	0,5	0,3	0,8	0,7	0,5	0,5
Volume de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,2	0,7	0,2	0,2	0,5
Mercado de trabalho										
Taxa de desocupação (Pnad/IBGE - em %)	-	5,8	5,4	5,1	5,2	5,4	5,6	5,6	5,6	5,8
Emprego industrial (CNI - %) (1)	-	-0,1	0,5	-0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,0
Indicador Antecedente de Emprego - (FGV/IBRE) (1)(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Balança comercial (US\$ milhões)										
Exportações	31.603	26.203	24.531	30.710	28.165	31.509	30.487	29.559	32.129	29.036
Importações	25.199	22.165	20.799	21.385	22.404	24.824	27.346	23.584	25.131	23.180
Saldo	6.405	4.038	3.732	9.325	5.761	6.685	3.141	5.975	6.997	5.857

Fontes: Banco Central, CNI, FGV, IBGE e SECEX/MDIC. Elaboração: Valor Data (1) Metodologia com ajuste sazonal. (2) Nova série com índice base 2014 = 100. (3) Var. em pts

Produção e investimento

Variação no período

Indicadores	4º Tr/25	3º Tr/25	2025	2024	2023	2020
PIB (R\$ bilhões) *	3.278	3.236	12.739	11.779	10.943	10.080
PIB (US\$ bilhões) **	607	593	2.280	2.185	2.191	1.952
Taxa de Variação Real (%)	0,1	0,0	2,7	3,4	3,2	3,0
Agropecuária	0,5	0,3	9,6	-3,7	16,3	-1,1
Indústria	-0,7	0,7	1,8	3,1	1,7	1,5
Serviços	0,8	0,3	2,2	3,8	2,8	4,3
Formação Bruta de Capital Fixo (%)	-3,5	0,1	6,0	6,9	-3,0	1,1
Investimento (% do PIB)	16,0	17,3	17,2	16,9	16,4	17,8

Fontes: IBGE e Banco Central. Elaboração: Valor Data
* Valores correntes. ** Banco Central

Contrib. previdenciária*

Empregados e avulsos**

Salário de contribuições em R\$	Aliquotas em % (1)
Até 1.621,00	7,5
De 1.621,01 até 2.902,84	9,0
De 2.902,85 até 4.354,27	12,0
De 4.354,28 até 8.475,55	14,0
Empregador doméstico	8,0

Fonte: Previdência Social. Elaboração: Valor Data * Competência abril/26. ** Inclui empregado doméstico. (1) Para fins de recolhimento ao INSS

IR na fonte

Tabela de incidência mensal *

Base de cálculo ** em R\$	Alíquota em %	Parcela a deduzir IR - em R\$
Até 2.428,80	0,0	0,00
De 2.428,81 até 2.826,65	7,5	182,16
De 2.826,66 até 3.751,05	15,0	394,16
De 3.751,06 até 4.664,68	22,5	675,49
Acima de 4.664,68	27,5	908,72

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Valor Data
* Para rendimentos tributáveis mensais acima de R\$ 7.350,00.
** Limite mensal de desconto simplificado: R\$ 607,20.
Dedução mensal por dependente: R\$ 189,59

Principais receitas tributárias

Valores em R\$ bilhões

Discriminação	Janeiro-fevereiro			fevereiro		
	2026	2025	Var. %	2026	2025	Var. %
Receita Federal						
Imposto de renda total	1849	1726	7.09	611	589	3.73
Imposto de renda pessoa física	59	5,2	12,84	2,7	2,5	7,05
Imposto de renda pessoa jurídica	872	860	1,35	22,3	231	-341
Imposto de renda retido na fonte	91,8	81,4	12,78	36,1	33,3	8,42
Imposto sobre produtos industrializados	14,4	14,0	2,84	6,8	6,5	6,01
Fumo	2,2	1,9	13,50	1,1	0,9	20,17
Rodúis	0,7	0,6	23,53	0,3	0,2	37,45
Automóveis	0,6	0,9	-24,76	0,2	0,3	-19,65
Imposto sobre operações financeiras	16,7	11,3	47,62	8,7	6,2	40,91
Imposto de importação	14,9	15,9	-6,05	7,2	7,1	0,55
Cide-contribuís	0,5	0,6	-13,29	0,4	0,4	-29,41
Contribuição para Finsocial (Cofins)	81,6	73,4	11,15	3,5	33,0	13,59
CSLL	48,6	46,9	3,55	12,2	12,1	1,02
PIS/Pasep	22,1	20,3	8,67	10,2	9,3	9,06
Outras receitas	164,3	148,6	10,54	78,2	69,0	13,28
Total	5479	503,6	8,79	222,1	202,5	9,71
	jan/26			dez/25		jan/25
	Valor	Var. %		Valor	Var. %	Valor
INSS	599	-34,96		92,0	74,30	53,6
						2,93

Fontes: Receita Federal e Previdência Social. Elaboração: Valor Data * sobre o mês anterior.

Inflação

Variação no período (em %)

	Acumulado em					Número índice			
	abr/26	mar/26	2026	2025	12 meses	abr/26	mar/26	dez/25	abr/25
IBGE									
IPCA	-	0,88	192	4,26	4,14	-	7545,53	7403,29	7276,54
INPC	-	0,91	187	3,90	3,77	-	7711,99	7570,36	7467,57
IPCA-15	-	0,44	1,49	4,41	3,90	-	7373,64	7265,66	7127,72
IPCA-E	-	0,44	1,49	4,41	3,90	-	7373,64	7265,66	7127,72
FGV									
IGP-DI	-	1,14	0,50	-1,20	-1,30	-	11730,4	1167,24	1192,08
Núcleo do IPC-DI	-	0,37	1,17	5,92	4,12	-	-	-	-
IPAD	-	1,38	0,15	-3,61	-3,63	-	1345,97	1343,94	1399,58
IPA-Agro	-	2,44	-2,12	-6,62	-9,64	-	1866,01	1906,47	2085,29
IPA-Ind	-	1,02	0,94	-2,52	-1,43	-	1133,91	1123,35	1149,43
IPC-DI	-	0,67	1,13	4,00	3,47	-	802,47	793,53	779,61
INCC-DI	-	0,54	1,55	5,92	5,84	-	1247,18	1228,16	1184,46
IPC-M	-	0,52	0,19	-1,05	-1,83	-	1187,30	1185,00	1212,30
IPCA-M	-	0,61	-0,23	3,35	-4,22	-	1379,71	1382,94	1442,41
IPC-M	-	0,30	1,12	4,08	3,32	-	784,36	775,65	762,65
INCC-M	-	0,36	1,33	6,10	5,81	-	1241,72	1225,40	1180,56
IGP-10	294	-0,24	2,57	-0,76	0,56	1240,83	1205,36	1209,77	1233,87
IPA-10	381	-0,39	2,83	-2,87	-0,97	1464,96	1411,25	1479,29	1479,25
IPCA-10	0,88	0,03	1,82	4,01	3,66	794,74	787,77	780,54	766,70
INCC-10	0,88	0,29	2,14	6,18	6,12	1234,30	1223,53	1208,49	1163,12
FIPSE									
IPC	-	0,59	1,06	3,83	3,51	-	741,80	734,01	719,84

Obs.: IPCA-E no 1º trimestre/2026 = 1,49%

Fontes: FGV, IBGE e FIPE. Elaboração: Valor Data

Imposto de Renda Pessoa Física

■ Pagamento das quotas - 2026

No prazo legal				
Quota	Vencimento	Valor da quota (Campo 7 do DARF)	Valor dos juros (Campo 9 do DARF)	Valor total (Campo 10 do DARF)
1ª ou única	29/05/2026	Valor da declaração	-	Campo 7
2ª	30/06/2026		1,00%	
3ª	31/07/2026			+
4ª	31/08/2026			Campo 8
5ª	30/09/2026			
6ª	30/10/2026			+
7ª	30/11/2026			Campo 9
8ª	30/12/2026			
Documento assinado eletronicamente por: JOÃO CARLOS DE SOUZA , no dia 29/05/2026 às 14:07:33.				

Multa (campo 08) - sobre o valor do campo 7 aplicar 0,33% por dia de atraso, a partir do primeiro dia após o vencimento até o limite de 20%; Juros (campo 09) - aplicar os juros equivalentes à taxa Selic acumulada mensalmente, calculados a partir de junho/26 até o mês anterior ao do pagamento e de 1% no mês de pagamento; Total (campo 10) - informar a soma dos valores dos campos 7, 8 e 9. Fonte: Receita Federal do Brasil. Elaboração: Valor Data

Mais informações: valor.globo.com/valor-data/, ibge.gov.br e fipe.org.br

Atualize suas contas

Variação dos indicadores no período

Mês	TR (1)	Poupança (2)	Poupança (3)	TBF (1)	Em % Selic (4)	TJLP	TLP	FGTS (5)	CUB/SP	UPC	Em R\$ Salário mínimo
set/24	0,0675	0,5678	0,5678	0,7760	0,84	0,5584	0,5088	0,3143	0,33	24,44	1412,00
out/24	0,0977	0,5982	0,5982	0,8801	0,93	0,6191	0,5112	0,3446	0,37	24,49	1412,00
nov/24	0,0849	0,5652	0,5652	0,8503	0,79	0,5990	0,5007	0,3117	0,21	24,49	1412,00
dez/24	0,0624	0,5526	0,5526	0,8751	0,93	0,6191	0,5387	0,3290	0,16	24,49	1412,00
jan/25	0,1690	0,6498	0,6498	0,9972	1,08	0,6855	0,5885	0,4223	0,22	24,55	1518,00
fev/25	0,1324	0,6331	0,6331	0,9315	0,99	0,5982	0,6006	0,3794	0,09	24,55	1518,00
mar/25	0,1092	0,6097	0,6097	0,8971	0,96	0,6625	0,6185	0,3561	0,12	24,55	1518,00
abr/25	0,1689	0,6697	0,6697	0,9929	1,06	0,6937	0,6263	0,4159	0,25	24,65	1518,00
mai/25	0,1712	0,6721	0,6721	1,0552	1,14	0,7169	0,6224	0,4182	0,65	24,65	1518,00
jun/25	0,1699	0,6707	0,6707	1,0201	1,10	0,6937	0,6131	0,4169	0,99	24,65	1518,00
jul/25	0,1758	0,6767	0,6767	1,1779	1,28	0,7417	0,6036	0,4229	0,61	24,78	1518,00
ago/25	0,1722	0,6731	0,6731	1,0817	1,16	0,7417	0,6553	0,4193	0,21	24,78	1518,00
set/25	0,1742	0,6751	0,6751	1,1361	1,22	0,7177	0,6131	0,4181	0,17	24,78	1518,00
out/25	0,1758	0,6767	0,6767	1,1764	1,28	0,7504	0,6201	0,4229	0,15	24,91	1518,00
nov/25	0,1634	0,6642	0,6642	0,9776	1,05	0,7261	0,6286	0,4104	0,27	24,91	1518,00
dez/25	0,1742	0,6751	0,6751	1,1355	1,22	0,7504	0,6294	0,4213	0,31	24,91	1518,00
jan/26	0,1718	0,6727	0,6727	1,0718	1,16	0,7600	0,6279	0,4189	0,28	25,04	1621,00
fev/26	0,1207	0,6213	0,6213	0,9142	1,00	0,6862	0,6240	0,3676	0,09	25,04	1621,00
mar/26	0,1735	0,6744	0,6744	1,1163	1,21	0,7500	0,6216	0,4206	0,10	25,04	1621,00
abr/26	0,1679	0,6687	0,6687	0,9842	1,09	0,7307	0,6255	0,4149	0,16	25,16	1621,00
2024	0,664	2,66	2,66	4,15	4,54	2,97	2,52	1,63	0,47	100	6,79
Em 12 meses*	2,03	8,32	8,32	13,63	14,83	9,14	7,70	5,09	4,17	2,07	6,79
2025	1,97	8,26	8,26	13,33	14,32	8,79	7,61	5,03	4,13	1,71	7,51

Fontes: Banco Central, CEF, Sinduscon e Ministério da Fazenda. Elaboração: Valor Data * Até o último mês de referência

(1) Taxa do período iniciado no 1º dia do mês. (2) Rendimento no 1º dia no mês seguinte para depósitos até 03/05/12 (3) Rendimento no 1º dia no mês seguinte para depósitos a partir de 04/05/12; Lei nº 12.703/2012 (4) Taxa efetiva; para março projetada. (5) Crédito no dia 10 do mês seguinte (TR + Juros de 3% ao ano)

Dívida e necessidades de financiamento

Valores em R\$ bilhões - no setor público

Divida líquida do setor público	fev/26		jan/26		fev/25	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Divida líquida total	8.420,4	65,52	8.317,7	64,98	7.296,5	61,13
(A) Ajuste patrimonial + privatização	-28,9	-0,22	-29,6	-0,23	-45,5	-0,38
(C) Ajuste metodológico s/ dívida*	-1.045,2	-8,13	-1.046,6	-8,18	-1.062,8	-8,90
Divida fiscal líquida	9.494,4	73,08	9.393,8	73,39	8.404,8	70,41
Divisão entre dívida interna e externa						
Divida interna líquida	8.877,8	69,08	8.806,4	68,80	7.985,9	66,90
Divida externa líquida	-457,4	-3,56	-488,7	-3,82	-689,4	-5,78
Divisão entre as esferas do governo						
Governo Federal e Banco Central	7.333,1	57,06	7.219,4	56,40	6.283,8	52,64
Governos Estaduais	958,8	7,44	964,8	7,54	890,2	7,42
Governos Municipais	82,6	0,64	85,3	0,67	85,7	0,72
Empresas Estatais	48,9	0,38	48,2	0,38	36,9	0,31
Necessidades de financiamento do setor público						
Fluxos acumulados em 12 meses						
Total nominal	fev/26		jan/26		fev/25	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Total nominal	1.089,6	8,48	1.086,2	8,49	939,8	7,87
Governo Federal**	940,9	7,32	926,4	7,32	691,7	5,79
Banco Central	34,9	0,27	30,3	0,24	152,7	1,28
Governo regional	97,8	0,76	104,6	0,82	83,3	0,70
Total primário	52,8	0,41	55,4	0,43	15,9	0,13
Governo Federal	-26,31	-2,05	-264,6	-2,07	-286,4	-2,40
Banco Central	0,9	0,01	0,9	0,01	1,1	0,01
Governo regional	-13,3	-0,10	-8,9	-0,07	-5,9	-0,05

Fonte: Banco Central. Elaboração: Valor Data * Interna e externa. ** Inclui INSS. Obs: Sem Petróleos e Eletrobras.

Fonte: Banco Central. Elaboração: Valor Data * Interna e externa. ** Inclui INSS. Obs.: Sem Petrobras e Eletrobras

Resultado fiscal do governo central

Valores em R\$ bilhões a preços de fevereiro*

Discriminação	Janeiro-fevereiro			fevereiro		
	2026	2025	Var. %	2026	2025	Var. %
Receita total	543,4	529,3	2,66	219,0	211,4	3,60
Receita Adm. Pela RFB**	377,6	363,8	3,82	138,6	133,1	4,10
Arrecadação Líquida para o RGPS	119,6	112,6	6,23	59,3	56,2	5,56
Receitas Não Adm. Pela RFB	46,1	52,9	-12,88	21,1	22,1	-4,45
Transferências a Estados e Municípios	111,0	108,6	2,21	61,3	62,1	-1,18
Receita líquida total	432,4	420,7	2,78	157,7	149,3	5,58
Despesa Total	374,9	364,0	2,99	187,7	182,1	3,06
Benefícios Previdenciários	162,9	157,1	3,68	81,8	80,0	2,16
Pessoal e Encargos Sociais	68,8	63,2	8,76	32,8	30,6	7,08
Obrigações Fiscais, Tributárias	99,1	62,2	-49,81	26,6	28,8	-7,62
Despesas com Projeç. Estatísticas	47,2	47,2	0,00	42,7	40,0	6,75
Despesa com Projeç. Estatísticas	84,2	81,1	3,26	47,0	42,7	10,07
Prém. Primário do Gov. Central (1)	57,5	56,7	1,41	-30,0	-32,8	-8,40
Discriminação	jan/26	dez/25	dez/24	dez/24	dez/24	
	Valor	Var. %	Valor	Var. %	Valor	Var. %
Ajustes metodológicos	0,8	-	0,0	-52,98	-0,2	
Discrepância estatística	-0,4	-8,25	-0,5	-	3,0	
Prém. Primário do Gov. Central (2)	87,3	303,24	21,6	-	28,0	
Juros Nominais	-53,8	-50,30	-108,2	41,23	-91,5	-61,72
Prém. Nominal do Gov. Central	33,5	-	-86,6	-7,52	-63,5	

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: Valor Data

* Deflator: IPCA ** Somando Incentivos fiscais (1) Acima da linha. (2) Abaixo da linha

Valor

ECONÔMICO

O ALCANCE DA SUA EMPRESA DEPENDE DA TRANSPARÊNCIA DA PUBLICAÇÃO DO SEU BALANÇO.

Na hora de tornar públicos balanços, atos societários e editais da sua empresa, é fundamental escolher uma plataforma que garanta **credibilidade, audiência qualificada** (C-Levels, diretores, gerentes e empresários), **relevância** e **autoridade** no mercado.

Entre em contato com nossa equipe comercial
Franci Pacheco – (11) 9.9678-5672
Fabiana Torres – (11) 9.8755-7297

E tem mais. No Valor, os balanços certificados também ficam disponíveis no Valor RI e no Valor Empresas 360.

Valor RI:
valor.globo.com/valor-ri

Valor Empresas 360:
valor.globo.com/360

Entrevista Paulo Hartung, ex-governador do Espírito Santo, diz que manter regra atual é importante para Estado superar crise institucional

‘Receita dos royalties é oportunidade para recuperar o Rio’

Camila Zarur e Francisco Góes
Do Rio

Manter a regra atual de repartição dos royalties é a única janela de oportunidade para o Rio de Janeiro se reestruturar, diz Paulo Hartung, que foi governador do Espírito Santo por três mandatos (2003-2010 e 2015-2018) e hoje preside a Indústria Brasileira de Árvores (IBÁ). “Mexer nisso é dificultar a tarefa de tirar o Rio desse ciclo de crises, que vai desde a segurança pública à crise política, fiscal e institucional”, diz Hartug. A discussão sobre os royalties voltou a ganhar relevância, uma vez que o Supremo Tribunal Federal (STF) vai julgar, em 6 de maio, ações que questionam lei aprovada pelo Congresso em 2012 que reparte a riqueza do petróleo com Estados não produtores.

Hartung diz que sempre entendeu a tese da nova divisão dos royalties como “inconstitucional”. Economista de formação, ele afirma que os recursos são compensações pela atividade produtiva em uma região. Essa lógica vale para o petróleo, mas também para a mineração e a produção de energia por hidrelétricas. “Esse dispositivo legal [em discussão no STF] é uma forção de barra que não faz o menor sentido”, afirma.

Hartung diz ainda que o interior do país vem registrando desenvolvimento acelerado como resultado das políticas desenhadas para o agronegócio: “O país apostou no agro há 50 anos e isso beneficiou um conjunto de Estados”. A seguir os principais pontos da entrevista ao **Valor**:

Valor: *Como o senhor avalia a possibilidade de mudança na partilha dos royalties de petróleo?*

Paulo Hartung: O Espírito Santo, junto com o Rio de Janeiro, sempre defendeu a tese da inconstitucionalidade do dispositivo que está em apreciação no Supremo Tribunal Federal. Do ponto de vista jurídico, sempre estive ao lado da tese de mostrar que essa tentativa de mudar a distribuição de royalties é inconstitucional. Agora, politicamente, [manter as regras da partilha como estão hoje] é a única janela de oportunidade para que o Rio possa se reestruturar. O Rio vive, há muitos anos, uma crise profunda. Uma crise que é política, fiscal e institucional. Nós, brasileiros, olhamos para o Rio de uma forma diferenciada. O Rio é uma referência para os brasileiros. É um cartão de visita do país para o mundo. Recuperar o Rio é uma tarefa daqueles que nasceram e vivem no Rio, mas também é uma tarefa do nosso país. Qualquer liderança que reflita sobre o Brasil nos próximos anos deve ter, entre as prioridades, recuperar o Rio. E a janela de oportunidade para se fazer isso é com a receita dos royalties e das participações especiais. Mexer nisso é dificultar enormemente a tarefa de tirar o Rio desse ciclo de crises, que vai desde a segurança pública à crise política, fiscal e institucional, como esta que estamos presenciando no momento.

Valor: *Por que seria a única janela de oportunidade para o Rio?*

Hartung: O Rio, vivenciando esse ciclo de crises, teve um esvaziamento econômico. Muitas empresas migraram para outros Estados. Um exemplo é o mercado financeiro. O Rio tinha um papel relevante, e boa parte das empresas da área migrou para a Faria Lima [centro financeiro de São Paulo]. Isso se deu por diversos motivos, todos ligados a esse ciclo de crises que o Rio de Janeiro vem sofrendo. Em termos de atividade econômica, o que ficou no Rio, por razões óbvias, é a ex-

ploração e a produção de petróleo na bacia de Campos e as descobertas do pré-sal.

Valor: *E os outros Estados?*

Hartung: Alguns Estados brasileiros estão vivendo muito do agronegócio. O país apostou na área há 50 anos, e isso beneficiou um conjunto de Estados. O centro do Brasil foi beneficiado, assim como Bahia, Piauí, Tocantins, Maranhão... [O desenvolvimento do interior brasileiro] era uma preocupação na discussão sobre distribuir os benefícios do petróleo com o restante do país. Nos últimos anos, o interior do Brasil encontrou, e muito, o seu caminho. Esse é um aspecto, mas há outro: os diferentes tipos de royalties. Há Estados que recebem royalties de mineração e que não são partilhados com outros Estados. Há também os royalties das hidrelétricas. Quer dizer, os royalties são pagos justamente nas regiões que são afetadas. Desde o início da discussão [sobre essas compensações], essa é uma concepção muito ligada à área impactada. Esse dispositivo legal [em discussão no STF] é uma forção de barra que não faz o menor sentido.

Valor: *A mudança no perfil de produção de óleo e gás também influencia na discussão, uma vez que há mais regiões produzindo?*

Hartung: Olha quantas áreas passaram a produzir petróleo no país nos últimos tempos. Teve a evolução de produção para São Paulo, a exploração no norte da Margem Equatorial, há ainda o potencial no Sul do país, que também tem avaliações dos estudiosos muito positivas. É importante que essas áreas, conforme a evolução de suas produções, também sejam contempladas com participações governamentais, que é o caso dos royalties e das participações especiais.

"Mexer na distribuição dos royalties é dificultar enormemente a tarefa de tirar Rio de ciclo de crises"

Valor: *A realidade desses Estados pode influenciar no julgamento do Supremo Tribunal Federal?*

Hartung: Antes, nesse debate, as lideranças da região Norte, que pega a Margem Equatorial, tiveram um raciocínio muito de curto prazo [de se beneficiar com a partilha dos recursos]. Espero que eles agora tenham a capacidade de olhar para frente e ver o potencial que essa região tem de prover recursos para Estados que têm baixo dinamismo econômico. Se há uma possibilidade lá na frente, é importante que seja vista. Existe uma lógica das lideranças do Sul e do Norte do país olharem para a discussão de hoje e para a situação dos Estados produtores e pensarem: 'Eu sou você amanhã. Tenho essa possibilidade de ter esse fluxo de riqueza e aproveitá-lo na transformação do meu Estado e dos municípios que estão na área de produção'. Então acredito que tenha um olhar pra ser amadurecido, e uma mudança de posição [dos Estados que antes defendiam a partilha] faz todo sentido.

Valor: *As regiões beneficiadas por novas áreas de mineração e pela expansão do agro não precisam, então, dos royalties e das participações especiais do petróleo?*

Hartung: O que eu quero dizer

é que há um conjunto de Estados e municípios que se beneficiam com os royalties da mineração e das hidrelétricas. Temos que entender que a finalidade dos royalties é compensar o impacto de uma determinada atividade econômica num determinado território. Por outro lado, por que eu introduzi o agronegócio nessa questão? O agronegócio é fruto de uma política nacional desenhada 50 anos atrás que passou a beneficiar e levar um progresso acelerado a um conjunto de regiões do interior do nosso país. E por que trago esse tema? Porque um dos argumentos no debate é que tinham que levar um pedaço dos royalties de petróleo para o interior do país. Mas uma parte dessas receitas governamentais já vai para o governo central, que usa esse dinheiro em políticas federais, nos investimentos Brasil afora.

Valor: *É a ideia da federação?*

Hartung: Temos que ter o olhar de um país que é federado, e uma federação precisa desenvolver todas as suas regiões a partir das suas possibilidades, das suas potencialidades e assim por diante. O Rio está tendo acesso a um benefício, mas não é razoável achar que vai pegar esse benefício e dividi-lo com o resto do país. O razoável é olharmos os diversos potenciais que o país tem e, com a ciência aplicada como fizemos em tantas áreas bem-sucedidas, transformar esse potencial em vida melhor para os filhos dessas regiões e do nosso país. Então, não é verdade que é preciso tomar esse dinheiro do Rio para levar desenvolvimento para o interior. O interior está com dinamismo econômico, o Rio, não.

Valor: *Mudar as regras de repartição poderia causar algum desestímulo à produção?*

Hartung: O que causa desestímulo é um ato como esse que foi praticado agora, poucos dias atrás, de instituir do dia para a noite o imposto sobre exportação de petróleo. Isso desestimula porque sinaliza insegurança jurídica. A carga tributária na área de produção de petróleo já é alta no país, comparada com outras regiões produtoras do mundo. É isso que desestimula investimento na área de petróleo e gás. Não acho que a mudança na regra de royalties vai provocar isso, mas alguns erros de governo sim. Fuga de investimento tem muito a ver com o ambiente de negócio, com essa atitude comum no Brasil de mudar a regra no meio do jogo. O que vejo de muito ruim na mudança dos royalties é ter um tratamento diferente entre as compensações do petróleo em relação às de mineração e das hidrelétricas. Isso é um equívoco.

Valor: *Há outros equívocos?*

Hartung: Sim, tirar a possibilidade do Rio de ter uma base econômica nos próximos anos para se reestruturar, para montar uma estrutura de segurança pública que funcione, para desenvolver o turismo no Estado, para atrair outras cadeias produtivas, não só de indústrias tradicionais mas desse mundo tecnológico que está avançando, e assim por diante. Isso tudo precisa de dinheiro e precisa de que o Rio esteja estabilizado. Para estabilizar o Rio, uma parte depende do eleitor carioca escolher bem [seus representantes]. A outra parte depende do Estado ter meios para se estabilizar. E essa fonte, que é a produção de petróleo e gás no litoral fluminense, é essencial para a gente ver o Rio se recuperado e tendo condições de transformar o seu potencial em oportunidade.

Valor: *Deveríamos aproveitar o debate sobre os royalties para também discutirmos como tornar o uso dessa verba mais responsável?*



Paulo Hartung, ex-governador capixaba: "Precisamos de engenho e arte, recuperar o Rio é também tarefa do Brasil"

Hartung: É um debate que o país deveria fazer. Foi o que nós fizemos quando começou a evoluir a produção de petróleo no Espírito Santo. Eu procurei o melhor exemplo do mundo e fui visitar a Noruega. A Noruega olhou aquela riqueza e pensou: 'Olha, produção de petróleo cresce quando se descobre uma jazida nova, estabiliza e depois cai. Como é que faço para, no momento de riqueza, transformá-la e perpetuá-la no desenvolvimento do meu país?'. Foi essa pergunta que a Noruega fez e respondeu com diversas atitudes em relação ao seu futuro. O Brasil e o Rio precisam fazer isso. O Rio hoje não é um bom exemplo, mas pode virar. Depende da liderança que assumir e for conduzir o Estado nos próximos anos. O Brasil também não é um bom exemplo, muitos desses erros e tropeços que o país está cometendo é por confiar no dinheiro do petróleo. Isso não dura a vida inteira.

Valor: *O que o país precisa fazer?*

Hartung: Se tem uma aprendizagem a ser feita no Brasil e no Rio, é que essa riqueza é temporária e precisa ser aproveitada para reestruturar a base econômica para o momento pós-produção de petróleo, e assim por diante. Senão você vive a história do pai rico, filho nobre e neto pobre, que marca muitas histórias pelo mundo afora, não só no Brasil. Por isso é que gosto de planejamento estratégico, gosto de gente que levanta a cabeça pra olhar pra frente. Não adianta ficar olhando simplesmente para o chão. A gente tem que olhar pro chão que nós estamos pisando, até pra saber onde é que tá pisando, mas levantar a cabeça e olhar o futuro. E tentar usar esses benefícios do presente no sentido de melhorar as perspectivas futuras. Se o Brasil não tivesse mergulhado nessa polarização, que é um reducionismo no debate público brasileiro, ele estaria discutindo isso com mais profundidade, com um olho no presente e outro olho forte lá no futuro.

Valor: *Devemos olhar para essa riqueza com viés de longo prazo?*

Hartung: O próprio agro é um exemplo bacana. Na década de 1970, nós estávamos importando 30% do que consumíamos de alimentos. Hoje nós estamos alimentando 10% da população do mundo e levamos desenvolvimento para regiões que não tinham nenhuma perspectiva. Quer dizer, quando fazemos algo bem feito, colhemos resultado. Essa área das rendas governamentais ligadas ao petróleo e gás, é uma coisa que o Brasil precisa aprender com o que deu cer-

to e com o que está dando certo no mundo. Copiar coisa boa é a melhor coisa da vida. Você copia o que está funcionando e adapta à sua realidade. Ruim é você copiar e repetir erros.

Valor: *O Rio viveu uma grave crise econômica em 2015 por causa da queda dos royalties e da arrecadação. A volta da discussão da partilha pode servir de "sacode" para o Estado seguir esses bons exemplos?*

Hartung: Se for só sacudir, eu acho bom. Meu medo é sacudir e soltar, acabar promovendo um caminho que dificulta a recuperação do próprio Rio. Precisamos de engenho e arte. Um erro num julgamento desse vai pegar uma verba essencial na recuperação do Rio e pode fazer uma divisão cujo efeito é, daqui a pouco, ninguém mais ver a cor desse dinheiro. E volto a dizer, recuperar o Rio deve ser tarefa do Brasil também. O Rio tem uma presença tão grande no nosso país que o seu fracasso puxa o Brasil pra baixo. Precisamos do sucesso do Rio. Então, precisa na verdade é [o Estado] levantar, sacudir a poeira e dar a volta por cima. Não existe nada irreversível, mas para recuperar precisa de caminho e precisa de recursos.

"Riqueza dos royalties é temporária e precisa ser usada para reestruturar base econômica no pós-produção"

Valor: *E se o Supremo decidir que a distribuição dos royalties de petróleo é constitucional?*

Hartung: Se decidir, vai decidir errado e na pior hora. Sou uma pessoa respeitosa das instituições da democracia, mas alerto que essa redivisão do dinheiro vai quebrar a perna do Rio e não vai dar perna pra ninguém caminhar. Vai simplesmente pulverizar esse dinheiro e perder a capacidade dele ser uma alavanca para reposicionar o Rio no Brasil e no mundo. É comum olhar uma riqueza que aparece em determinado momento e se perguntar por que ela não é partilhada com todos. Porque é naquela região, naquele território, que se abriu aquela oportunidade.

Valor: *Além do Rio, São Paulo e Espírito Santo também podem ser impactados.*

Hartung: São Paulo está cres-

cendo a produção de petróleo, mas no Espírito Santo já é uma produção decrescente. As últimas descobertas importantes que tiveram lá são ou do período que eu era governador ou de um pouquinho antes de eu chegar ao governo. Nós [no Espírito Santo] já produzimos mais petróleo, hoje estamos produzindo menos. Mas se olharmos os outros Estados, a Margem Equatorial e a bacia de Pelotas [no Sul] daqui a pouco estarão produzindo. Manter a regra atual é permitir que essas regiões, um pouco mais à frente, também recebam recursos importantes, mesmo que temporários.

Valor: *Significa que o país ainda tem grande potencial no setor...*

Hartung: Na área de petróleo e gás, nós temos ainda reservas provadas para uns 12 anos de boa produção. Precisamos descobrir novas áreas. Tanto ao Sul do país como ao Norte, temos dois potenciais muito grandes. E tem a transição energética que precisa ser feita, mas que usará petróleo para acontecer.

Valor: *Quais são os seus planos para 2026? Não vai se candidatar a nenhum cargo público?*

Hartung: Já estou eleito, sou presidente da IBÁ, a Indústria Brasileira de Árvores. Estou aqui sentado à minha mesa de trabalho conversando com vocês.

Valor: *Decidiu não sair candidato ao governo do Espírito Santo, ao Senado?*

Hartung: Já estou eleito, estou eleito aqui, estou na iniciativa privada. Já disputei oito eleições na vida, me elegi oito vezes, exerci oito mandatos.

Valor: *Está apoiando quem ao governo do Espírito Santo?*

Hartung: Lorenzo Pazolini [Republicanos, ex-prefeito da capital, Vitória].

Valor: *Em 2018, o senhor disse que tinha encerrado essa página da sua vida [a política], mas recentemente se filiou ao PSD.*

Hartung: Me filiei com o pedido do Kassab [Gilberto Kassab, presidente nacional do PSD] para atuar em um campo mais programático. Isso não se faz da noite para o dia, é uma construção. Minha contribuição é mais intelectual.

Valor: *Quando o STF julgar a questão dos royalties em 6 de maio também terá na agenda a eleição suplementar no Rio. Uma coisa pode influenciar a outra?*

Hartung: Como cidadão, torço para que o desembargador Ricardo Couto [governador em exercício do Rio] fique no poder e presida a eleição. Vai ser bom para o Rio que o desembargador fique e conduza um processo de eleições limpas no Estado.

JHSF
SURPREENDENTE



FAZENDA SANTA HELENA
BRAGANÇA PAULISTA

A NOVA FAZENDA DA JHSF.

CLIMA DE MONTANHA, VISTAS SERRANAS
E NATUREZA INCOMPARÁVEL.

AGENDE
SUA VISITA.



CLERK



FOTO REAL DA FAZENDA SANTA HELENA

Relações externas Mesmo questionado no Parlamento Europeu, pacto entra em vigor provisoriamente e deve ser consumado em poucos meses

Autoridades veem como iminente ratificação de acordo UE-Mercosul

**João Sorima Neto (O Globo),
Lucianne Carneiro e Tais Hirata**
De Hannover

Mesmo entrando em vigor provisoriamente no dia 1º de maio, os países do Mercosul e da União Europeia já começam a se beneficiar comercialmente do acordo econômico entre os dois blocos e a expectativa é que ele seja ratificado rapidamente. O Parlamento Europeu entrou no Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) questionando o pacto.

Em debate realizado na Hannover Messe, a tradicional feira de Hannover, maior evento mundial da indústria, autoridades europeias e brasileiras, no entanto, minimizaram essa decisão. A avaliação é que a corte deve se manifestar favoravelmente já que todas as respostas aos questionamentos feitos pelos eurodeputados estão respondidas no próprio texto do acordo.

“Apesar do questionamento, no Parlamento Europeu, não há oposição contra a entrada em vigor provisória do acordo. Se realmente existissem dúvidas sem explicação, eu posso imaginar que meus colegas parlamentares fariam uma bagunça sobre esse assunto — e isso não acontece”, disse o eurodeputado alemão Bernd Lange, que também é presidente da Comissão de Comércio Internacional do Parlamento Europeu (PE) e favorável ao acordo. “Então, essa questão será tratada em um tempo justo pela corte, o Parlamento votará pela aprovação e vamos ratificar o acordo, o que leva, em média, de três a quatro meses.”

Segundo o TJUE, esse tipo de análise demora em média de 18 a 24 meses, mas quando circunstâncias exigirem “a corte pode dar prioridade a um pedido de parecer”. Um grupo de mais de 140 deputados, principalmente da esquerda e dos verdes, além da extrema direita, apresentou ação pe-

dindo que o TJUE avalie se o acordo é compatível com as leis e tratados vigentes antes de ser ratificado.

A Alemanha é um dos países que defendem o acordo, ao lado de Portugal e Espanha, por enxergar oportunidades de ampliar exportações, reduzir a dependência da China e garantir acesso a minerais estratégicos.

A França lidera um movimento de resistência à integração entre os dois blocos, contando com apoio de nações como Polônia, Hungria, Áustria e Irlanda. A resistência francesa baseia-se principalmente na defesa do seu setor agrícola, que passará a ter concorrência de produtos sul-americanos. Na terça-feira, em visita a Portugal, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva, disse que foi um “erro” do Parlamento Europeu questionar o acordo na Justiça.

O embaixador do Brasil para a UE, Pedro Miguel da Costa e Silva, afirmou que embora seja um direito dos parlamentares questionarem as regras do acordo, as respostas às dúvidas colocadas já são conhecidas e fazem parte de tratados europeus e da Organização Mundial do Comércio (OMC).

Na entrevista, Lula voltou a defender o Mercosul das críticas de agricultores europeus e disse que há “complementariedade” entre os blocos na agricultura.

Para diplomatas europeus, o status provisório era a única alternativa legal, no âmbito do bloco, para garantir que o acordo entrasse em vigor de forma rápida. Sem isso, o início dos benefícios poderia ser adiado até a ratificação pelo Parlamento. O formato foi classificado como simples e já adotado pela UE em outras situações.

A leitura entre diplomatas europeus é que falta compreensão do presidente Lula sobre detalhes do arcabouço legal da UE e não há razão para definir a estratégia como erro ou equívoco”.

Os eurodeputados querem



Bernd Lange: "Parlamento votará pela aprovação e vamos ratificar o acordo"

principalmente uma análise sobre o chamado “mecanismo de reequilíbrio”, que permitiria a um país latino-americano reclamar compensação se novas medidas europeias reduzissem significativamente a vantagem comercial que ele teria com o acordo. Os eurodeputados temem que esta cláusula limite a soberania europeia.

“O que eles chamam de mecanismo de reequilíbrio é uma regra que já existe nos acordos da OMC, e a União Europeia também já tem isso no seu ordenamento. E o questionamento ao famoso princípio da precaução, que é a regra para proteger a população, os consumidores e a natureza, no texto do acordo, é uma das cláusulas mais modernas e completas que a União Europeia tem do que com qualquer outro parceiro”, disse Costa e Silva. Para ele, em princípio, a decisão da corte deveria ser favorável à continuidade do acordo, mas ele pondera que esse é um tema interno da União Europeia.

Além da simplificação das regras para negócios, o embaixador espera que aumentem os investimentos nos países do Mercosul, e especialmente no Brasil, a maior economia da região, que conta

com a presença de muitas empresas europeias. Costa e Silva afirmou que o acordo não tem como foco apenas a agricultura — e que se tornou o centro dos debates na opinião pública —, mas o coração dele é sobre parcerias industriais.

“O comprometimento com a sustentabilidade existe não só no governo brasileiro, mas também na sociedade e no setor privado. Nós compartilhamos aos mesmos objetivos da União Europeia e avaliar que o acordo seja ruim para o meio ambiente e para o desenvolvimento sustentável não tem base nenhuma. Estamos comprometidos com o desmatamento, temos matriz de energia mais limpa que a União Europeia e a maior parte do nosso território é composto por biomas originais”, disse o embaixador, que avalia que as regras do acordo vão proteger essa agenda.

O acordo comercial entre Mercosul e UE cria uma zona de livre comércio com mais de 700 milhões de pessoas e deve eliminar de forma progressiva tarifas em cerca de 91% dos produtos importados pelo Mercosul e 95% pela UE.

Os jornalistas viajaram a convite da ApexBrasil

Oferta de produtos ao Brasil vai crescer, preveem empresas

De Hannover

As indústrias alemãs com presença no Brasil consideram a implementação do acordo Mercosul-UE como uma oportunidade de ampliar os produtos vendidos.

“Aqui [na Europa] temos ‘hubs’ de inovação, centros de desenvolvimento de sistemas. Não produzimos tudo do portfólio da empresa no Brasil, então [com o acordo] nos beneficiamos de produtos que não são locais em termos de manufatura”, disse Judith Wiese, membro do conselho da Siemens e responsável global por Pessoas e Sustentabilidade no grupo, em conversa com jornalistas durante a feira de Hannover, na Alemanha. A empresa tem duas fábricas no Brasil, cinco centros de pesquisa e desenvolvimento e cinco centros de distribuição.

No caso da Volkswagen, a expectativa também é positiva, porém, os efeitos deverão vir gradualmente devido às regras de transição do acordo, apontou Alexander Seitz, presidente-executivo da montadora na América do Sul.

“Tem um ‘timing’ de 15 anos [de transição com redução gradativa de tarifas], vai ser pouco a pouco. Também temos uma cota de 50 mil carros [com direito a benefício, nos primeiros anos], isso não é muita coisa”, afirmou o executivo.

Ao mesmo tempo, Seitz observou que com a redução das tarifas será possível trazer projetos não existentes no Brasil. “Conseguimos com um preço bem mais competitivo, isso é bom. (...) Vamos ter um efeito positivo, mas vai ser gradualmente. Mas esse efeito vai acontecer”, disse ele.

**“É um ganho estratégico no contexto geopolítico atual”
Daniel Godinho**

Barbara Konner, vice-presidente executiva da Câmara de Comércio e Indústria Brasil-Alemanha, afirma que mesmo com a entrada em vigor provisória, as empresas não veem riscos de reversão do acordo comercial, que entra em vigor em 1º de maio.

Segundo ela, entre os cerca de mil associados da organização, 80% se manifestaram favoráveis ao acordo entre os blocos regionais. Ela destaca que metade delas está no Brasil.

No caso das empresas brasileiras, a expectativa é muito positiva entre empresários e exportadores, segundo Laudemir Müller, presidente da Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (ApexBrasil).

“Somos de negociação, de mercado aberto, de regras claras e pela previsibilidade”, afirmou Müller, lembrando que o Brasil ampliou suas exportações, nos últimos dez anos, de US\$ 180 bilhões para US\$ 350 bilhões com a postura de sempre negociar. “O caminho que o Brasil e a Europa trilham é o contrário ao que alguns países estão fazendo. E está dando resultado, porque dobramos as nossas exportações nos últimos anos”, afirmou.

Para Daniel Godinho, diretor de sustentabilidade e relações institucionais da brasileira WEG, que tem operações no país e na Europa, o acordo vai permitir melhor alocação de recursos, resultando em ganho de eficiência e produtividade.

A integração entre os dois blocos, avalia Godinho, permitirá levar os produtos da empresa a clientes europeus que buscam a agenda de transição energética. “É um ganho estratégico no contexto geopolítico atual”, definiu.

Os executivos também destacam que a transição será faseada, o que ajuda na transição ao novo modelo. “Não vai ter nenhum movimento brusco”, disse Wilmar Henning, diretor da WEG na Alemanha. **(IH, LC e JS)**

HANNOVER MESSE 26

acompanhe a cobertura da principal feira global da indústria, que em 2026 tem o Brasil como país parceiro.

apoio

GOVERNO DO BRASIL DO LADO DO POVO BRASILEIRO

Firjan SENAI SESC CIES

COBERTURA

O GLOBO Valor

ACESSE E MANTENHA-SE ATUALIZADO

Novo plano de educação tem avanços e desafios

Vinícius Lucena
De São Paulo

O Plano Nacional de Educação (PNE), sancionado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva neste mês, traz avanços importantes, mas também levanta pontos de atenção sobre sua implementação e mecanismos de monitoramento, segundo a Fundação Maria Cecília Souto Vidigal (FMCSV), organização brasileira focada em promover o desenvolvimento integral de crianças na primeira infância.

O texto vai definir novas metas, estratégias e prioridades para a educação no Brasil por um período de dez anos. Com 19 objetivos, 73 metas e 372 estratégias, o documento orienta o que os governos federal, estaduais e municipais devem fazer para melhorar o ensino, desde a educação infantil até a pós-graduação. O novo plano ainda prevê a ampliação dos investimentos na área para até 10% do PIB, que hoje giram em torno de 5% do PIB.

“Em um país em que a lei às vezes pega, ou não pega, a gente tem que garantir que o PNE vai

ser implementado. É o grande objetivo de um plano como esse, que teve envolvimento de atores do Congresso, sociedade civil, Ministério da Educação e de quem acredita na educação. Tem que fazer chegar na sala de aula, e beneficiando todos os alunos”, afirma a CEO da FMCSV, Mariana Luz.

Ampliar o número de matrículas em creches, alcançando até 60% das crianças de 0 a 3 anos, atender 100% da demanda por creches e universalizar o acesso à pré-escola (4 e 5 anos) estão entre as metas do novo PNE para a primeira infância, bem como garantir a qualidade da oferta de educação infantil.

De acordo com dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad Contínua), do IBGE, o Brasil tem 11,2 milhões de crianças de 0 a 3 anos. Destas, apenas 39,8% frequentam a creche. A meta do PNE anterior, sancionado em 2014, previa chegar a 50% de cobertura em 2024, o que não ocorreu.

Hoje, 6,8 milhões das crianças de 0 a 3 anos não frequentam creches (60,2%). Destas, 2,2 milhões (33%) não frequentam a

Mariana Luz: "Muita gente pode dizer que 94% é quase universalização, e não é"

creche por falta de acesso, ou seja, não há unidades, vagas ou a matrícula foi recusada.

Na visão da CEO da FMCSV, para cumprir a meta de acesso é necessária uma busca ativa para identificar as crianças sem escola, com cruzamento de bases de dados para, por exemplo, vincular a matrícula dos filhos em cre-

ches ao acesso a programas de assistência social para além do Bolsa Família, na esfera estadual e municipal. A especialista destaca ainda a necessidade de um melhor entendimento da população sobre a importância da educação desde a primeira infância.

“Se não entende a importância da educação básica, não necessa-

riamente ela vai mandar a criança para a creche. A Lei de Diretrizes e Bases retira a creche da área de assistência social e traz para a educação em 1996, é uma coisa recente. Existe tempo e sensibilidade para quebrar alguns desses conceitos que acabam permanecendo no imaginário da população brasileira”, afirma Luz.

No caso da pré-escola, na qual a meta é universalizar o acesso, o Brasil tem 6,2 milhões de crianças de 4 a 5 anos. Destas, 5,8 milhões frequentam a pré-escola, o que equivale a 93,4%. A meta do PNE anterior previa chegar a 100% de cobertura em 2016. Apesar do alto percentual de matrículas, vale destacar que cerca de 410 mil crianças não frequentam (6,6%) a escola.

“Muita gente pode dizer que 94% é quase universalização, e não é. Ter 410 mil crianças [de 4 e 5 anos] fora da pré-escola é muito, e são justamente aquelas que mais se beneficiariam e precisam estar em uma sala de aula. A lógica de equidade do PNE é a nossa obrigação de colocar os que mais vão se beneficiar para dentro”, diz a CEO da FMCSV.

Segundo a fundação, além de fortalecer a agenda de equidade e o monitoramento das trajetórias das crianças, o plano avança ao prever, pela primeira vez, um padrão nacional de qualidade para a educação infantil, contemplando desde infraestrutura e formação de profissionais até práticas pedagógicas alinhadas à Base Nacional Comum Curricular (BNCC).

“Há estudos que mostram que qualidade é ter material e infraestrutura adequados, professores capacitados e práticas pedagógicas lúdicas e enriquecidas, que contenham tudo o que está previsto na BNCC. A gente não mensura isso ainda”, diz Luz sobre os novos critérios de qualidade do ensino do PNE.

O plano ainda prevê ciclos regulares de dois anos para o acompanhamento de indicadores e circulação dos dados. Para a CEO da FMCSV, os prazos para fiscalização devem ser ainda mais rígidos para metas de curto prazo. “No caso de uma meta de dois anos, tem que ter avaliação por trimestre, e fazer uma relação do que traz sucesso. Se não colocar disciplina e gestão eficiente, não dá.”

Infraestrutura Setor lidera em pesquisa que combina crescimento da produção e geração de empregos

Investir em transporte tem maior impacto, diz estudo

Grace Vasconcelos
De São Paulo

Os investimentos em transporte geram o maior impacto combinado entre crescimento da produção e geração de empregos no Brasil, segundo estudo do FGV Ibre que compara diferentes segmentos da infraestrutura. O setor de transportes tem o maior multiplicador de produção e o segundo maior na geração de empregos, atrás só da construção civil. A cada R\$ 1 milhão investido, a produção gerada pode chegar a R\$ 3,34 milhões e criar 31,77 empregos, somando efeitos diretos, indiretos e induzidos, sendo que este último considera a renda gerada pelos efeitos diretos no próprio setor e indiretos ao longo da cadeia de fornecedores.

“O transporte apresenta uma melhor combinação entre expansão da produção e geração de emprego, porque tem forte capacidade de encadeamento na economia. Ele conecta mercados, reduz custos logísticos e ativa múltiplos setores ao mesmo tempo”, diz Túlio Barbosa, um dos autores do estudo e superintendente de Infraestrutura e Mercados Globais.

Apesar do bom desempenho, a análise ressalta que a definição dos investimentos ainda depende dos objetivos da política econômica e da eficiência na alocação dos recursos. Além disso, cada segmento cumpre uma função específica dentro da estratégia de desenvolvimento e nenhum deve ser negligenciado, defendem os pesquisadores.

O levantamento utiliza a matriz insumo-produto de 2015, do IBGE, para estimar os efeitos de investimentos com base em multiplicadores de produção e de emprego. Além de transportes e

construção, foram analisados os setores, eletricidade e saneamento e informação e comunicação.

A construção civil, por sua vez, se destaca pela grande capacidade de absorção de mão de obra direta e apresenta desempenho ligeiramente menor ao de transportes em termos de produção. A cada R\$ 1 milhão investido, a produção gerada pode chegar a R\$ 3,04 milhões e criar 33,25 empregos.

Segundo o estudo, o setor da construção tem um perfil relativamente equilibrado entre os efeitos direto, indireto e induzi-

do, o que indica capacidade de ativar fornecedores e ampliar a renda de forma simultânea.

“A construção civil é o setor que mais gera emprego, sobretudo no curto prazo. Tem um efeito muito direto e forte, sendo um instrumento importante em momentos de desaceleração econômica ou de necessidade de absorção rápida de trabalhadores. Se o objetivo é gerar emprego imediato, a construção é insubstituível”, afirma.

O setor de informação e comunicação ocupa posição intermediária em termos de impacto

na produção, ativando menos a cadeia de fornecedores, mas ainda contribuindo para a modernização e o aumento da competitividade. A cada R\$ 1 milhão investido no setor, a produção gerada pode chegar a R\$ 2,99 milhões e criar 23,87 empregos.

Já energia e saneamento apresentam os menores multiplicadores totais, mas exercem um papel estruturante ao sustentar a base produtiva, garantir estabilidade operacional e melhorar o bem-estar. A cada R\$ 1 milhão investido no setor, a produção ge-

rada pode chegar a R\$ 2,86 milhões e criar 17,26 empregos. Nesse caso, o impacto sobre a produção tende a se concentrar no próprio setor, com menor difusão ao longo da cadeia produtiva. Já os empregos são, em sua maioria, indiretos ou decorrentes dos efeitos induzidos.

Barbosa ainda destaca que cada segmento da infraestrutura gera impactos diferentes na economia e defende que uma política eficiente não deve concentrar recursos em apenas um setor, mas combinar investimentos em diferentes áreas.

“A infraestrutura é, na prática, uma política industrial. Energia e saneamento geram menos emprego direto e têm menor efeito multiplicador no curto prazo, mas são essenciais. Funcionam como base para garantir produtividade, estabilidade e funcionamento da economia. Sem investimento em saneamento, por exemplo, há impactos na qualidade da água e na própria indústria. Ou seja, setores com menor multiplicador não são menos importantes”, afirma.

Sobre o setor de transportes, o superintendente ainda avalia que há baixos investimentos e gargalos logísticos estruturais, em um país marcado pela predominância do modal rodoviário e pela baixa integração multimodal. Ele destaca também que as deficiências logísticas elevam os

custos de produção e prejudicam a competitividade da indústria.

Para ele, é necessária a ampliação dos investimentos em ferrovias, portos e hidrovias, além de um planejamento logístico integrado e de modelos de concessão mais eficientes, com melhor alocação de riscos. Segundo Barbosa, muitos projetos ainda são concebidos de forma isolada, sem articulação em corredores logísticos ou coordenação entre Estados.

“O Brasil não diversifica seus modais não por falta de potencial, mas por falta de coordenação, previsibilidade e visão integrada de longo prazo”, destaca.

Para o economista Cláudio Frischtak, da Inter.B, 2026 deve ser parecido com os últimos anos e seguir uma tendência de ampliação gradual dos investimentos em infraestrutura, principalmente por meio do setor privado. A diferença pode ser uma maior expansão dos investimentos públicos por se tratar de um ano eleitoral.

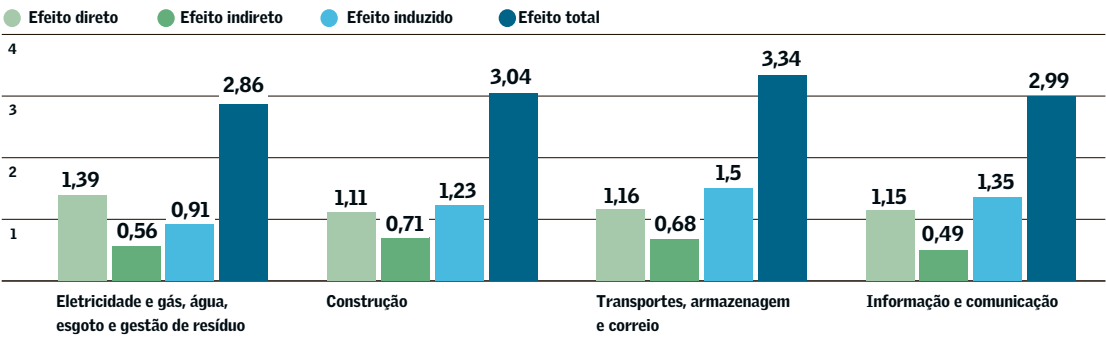
Frischtak afirma que o ciclo eleitoral não costuma impactar negativamente os investimentos em infraestrutura, já que, em geral, são de médio a longo prazo e boa parte já foi contratada. Segundo ele, a tendência é de aceleração dos investimentos públicos, enquanto os privados não devem sofrer efeitos significativos.

“É um ano em que você não vai ver uma mudança muito dramática na tendência. Nós imaginamos que haverá uma expansão dos investimentos privados, principalmente por causa dos contratos já assinados e das obrigações já assumidas, e também dos investimentos públicos, apesar da nossa crise fiscal permanente, por conta do impulso e do incentivo político associados ao ano eleitoral”, diz o economista.

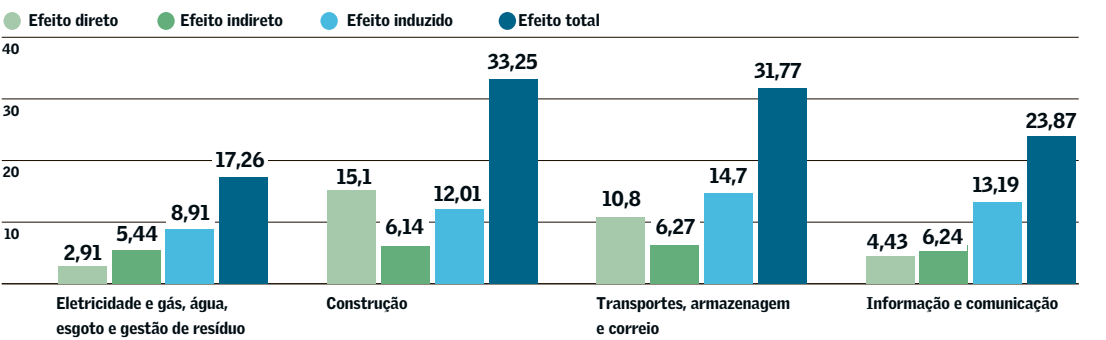
Impactos dos investimentos em infraestrutura

Transporte se destaca entre os setores ao considerar multiplicadores de produção e emprego

Milhões de reais gerados em produção para cada R\$ 1 milhão investido



Número de empregos criados para cada R\$ 1 milhão investido



Fonte: FGV Ibre

"Setores com menor multiplicador não são menos importantes"
Túlio Barbosa

one
Valor

DÊ MAIS
VALOR AOS SEUS
INVESTIMENTOS

CONHEÇA

valorone.com.br



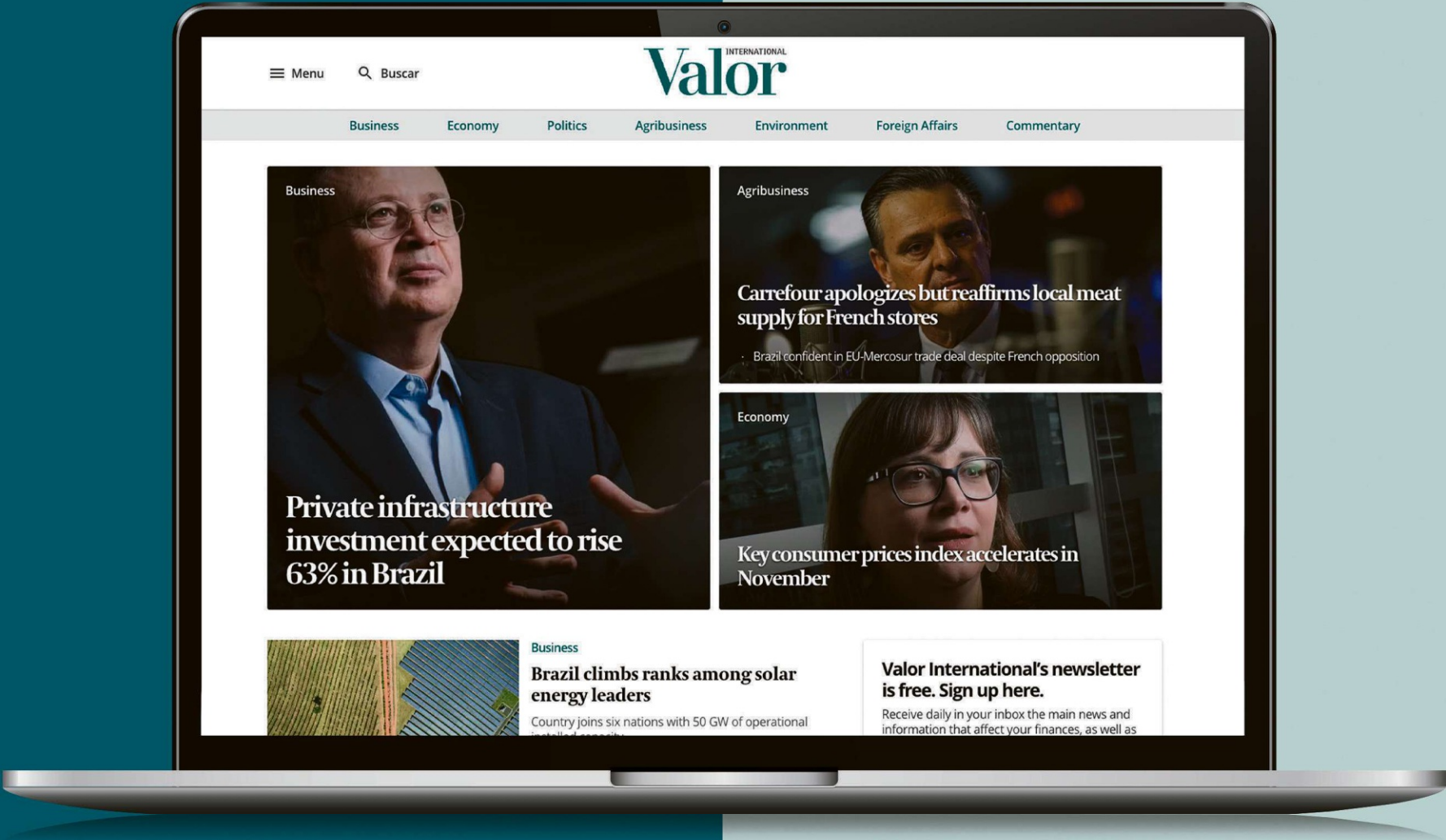


Valuable insights for foreign investors in Brazil

Whether you are an experienced investor or someone planning to invest in Brazil, **Valor International** is your trusted resource for a comprehensive understanding of the country's economic and political environment.

Maior cobertura para investidores estrangeiros no Brasil

Seja você um investidor experiente ou alguém que pretende investir no Brasil, o **Valor International** é a referência para entender o cenário econômico e político do país de forma clara e aprofundada.



Sign up for the
Valor International newsletter
and stay always informed!
valorinternational.com.br



Inscreva-se agora na newsletter
do **Valor International**
e fique sempre bem-informado!
valorinternational.com.br

Valor utilizes generative AI to translate its content, with oversight from the editorial team to ensure accuracy. In accordance with Grupo Globo's Editorial Principles, the texts contain notices indicating the use of AI under human supervision.

O **Valor** utiliza IA generativa na tradução dos conteúdos, sempre supervisionados pela equipe editorial para garantir precisão. Em conformidade com os Princípios Editoriais do Grupo Globo, os textos incluem avisos indicando o uso de IA sob supervisão humana.



Política

Vorcaro e eleitor vão delimitar pacto entre Poderes



Maria Cristina Fernandes

Num café com um ministro do Supremo Tribunal Federal, um general do Alto Comando enumerou os oficiais das Forças Armadas que estavam a cumprir pena por determinação da Corte. Em seguida, emendou: aqueles que os condenaram também estarão sujeitos às leis da República?

A conversa transcorreu em clima ameno. O general, legalista, continuará a sê-lo. A dúvida é se, no transcorrer do inquérito do Master, se poderá dizer o mesmo do togado. Se os traumas do golpismo, na percepção de um privilegiado interlocutor da farda, foram pedagógicos para as Forças Armadas por muitas gerações de Bolsonaro, ainda não se sabe se a toga pagará para ver as lições de um impeachment.

A profusão de propostas de reformas no STF é sinal de que a possibilidade crescente deste desfecho começou, finalmente, a sacolejar a Corte. Ao contrário da farda, a política não está represada pelo muro das lamentações. A representação do ministro Gilmar Mendes contra o senador Alessandro Vieira (MDB-ES) teve como

serventia abrir caminho para o ex-governador de Minas fazer o mesmo.

Depois do pedido do decano para que Romeu Zema fosse incluído no inquérito das Fake News, o pré-candidato à Presidência pelo Novo dobrou a aposta e publicou outros dez vídeos sobre os ministros da Corte. Se Zema aparecer com dois dígitos numa simulação de primeiro turno na próxima pesquisa de intenção de voto, já saberá a quem agradecer.

A pressão por mudança no STF não vem só da direita. O ex-ministro e pré-candidato a deputado federal, José Dirceu, já havia antecipado muitos dos pontos a serem discutidos pelo 8º Congresso do PT, a partir desta sexta: prestação de contas pelo STF, transparência, limitação às decisões monocráticas, mandato e autocontenção.

O que surpreende é a grande convergência entre o PT e o senador Rogério Marinho (PL-RN), coordenador da campanha do senador Flávio Bolsonaro. Dirceu também havia antecipado este desdobramento. “A extrema-direita vai propor ao eleitorado medidas contra o Supremo e nós vamos defender

o STF sem propor mudança alguma? Vamos perder”, disse a Mônica Bergamo.

Tamanha convergência na política não deixa alternativa ao STF senão buscar uma saída. O incumbido foi o único do colegiado que já precisou pedir voto na rua. O ministro Flávio Dino, porém, não se dirigiu aos eleitores, mas aos demais Poderes ao propor um pacto a exemplo dos havidos em 2004 e 2009. A abordagem vai além do Judiciário e envolve redes de financiamento e lavagem de capitais, abarca a advocacia pública e as agências reguladoras.

No Congresso, porém, o pacto tem outra amplitude. Como em nenhuma outra conjuntura o Judiciário esteve tão acuado, a percepção é a de que terá que ceder mais, inclusive nos processos em tramitação. Pelo menos dois interlocutores que pretendem disputar um mandato na Câmara, José Dirceu (PT-SP) e Romero Jucá (MDB-RR), colocam as emendas sobre a mesa. O primeiro não vê viabilidade para o arrastão de 93 parlamentares arrolados em inquéritos e o segundo advoga uma saída em que a Câmara seja mais proativa na cassação de mandatos.

Só não está claro para ninguém como o STF abriria mão de dar continuidade a processos em curso. Tampouco parece convincente que um pacto do gênero seja capaz de poupar ministros se o motor da guilhotina é a bancada bolsonarista. A turma do deixa-disso no Congresso quer driblar o impeachment da toga com a aposentadoria de Dias Toffoli, o envio do ministro Alexandre de Moraes para um tribunal internacional e uma sanção ainda vaga para o pai de Kevin Nunes Marques que, um ano depois de chancelado pela OAB, amealhou 500 clientes.

É difícil avançar em qualquer direção neste pacto antes que se divise o alcance do inquérito do banco Master. Inútil traçar linhas de um acordo que podem vir a ser ultrapassadas por investigações ou delações. Já se dá por certo, por exemplo, que Viviane Barci de Moraes não é a única aparentada da Corte contratada por Daniel Vorcaro.

A única certeza é a de que, se a transição para o Lula 3 foi marcada por um acerto de contas, denominado de “PEC da Transição”, um Lula 4, se houver, será precedido por um ajuste muito mais amplo. Já a volta do bolsonarismo fica na conta do

imprevisível. Tanto que os comandantes do Congresso já amansaram para o presidente da República na expectativa de que, com ele, seja possível divisar 2027 ainda que não se saiba quem sobreviverá até lá.

Acossado pelo mercado para cortar gastos em 2027, o Executivo vai querer recuperar o espaço fiscal perdido para as emendas, o Congresso, as prerrogativas subtraídas pelo STF e este, a reputação que um dia desfrutou no país. Falta combinar com Daniel Vorcaro, o cupim que corroeu os Poderes, e, principalmente, com o eleitor.

Foi o longo funeral da Lava-Jato que abriu espaço para os larápios do Master. O banco fincou suas bases na ausência de regulação dos mercados sobre a lavagem de dinheiro numa economia que promoveu um avanço predatório sobre a renda e o crédito dos brasileiros. Associou-se aos superpoderes do STF e do Congresso e às muletas do Executivo. O desfecho deste inquérito não será capaz de levar a novas conspirações da farda. O campo de batalha é a urna e o alvo, a zanga do eleitor.

Maria Cristina Fernandes é jornalista do Valor. Escreve às terças e quintas-feiras **E-mail** mcristina.fernandes@valor.com.br

Congresso Comissão especial vai analisar o mérito do texto antes de eventual votação em plenário

CCJ da Câmara aprova admissibilidade da PEC que põe fim à escala 6x1, por unanimidade

Ruan Amorim, Mariana Andrade, Érica Ribeiro e Beatriz Roscoe De Brasília

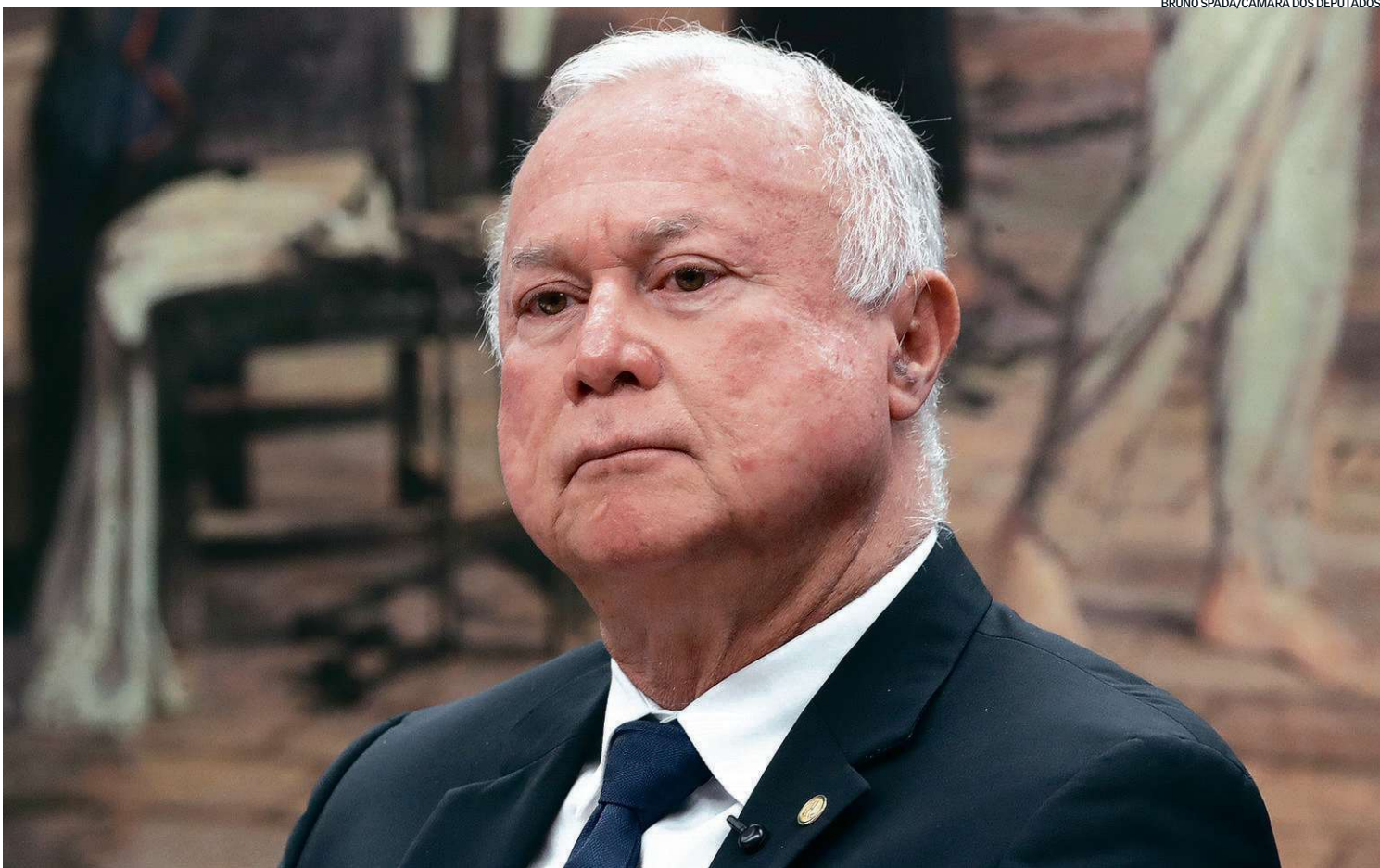
Em meio à pressão do governo federal pelo avanço do fim da escala 6x1, a Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJ) da Câmara dos Deputados aprovou, por unanimidade, a proposta de emenda à Constituição (PEC) que trata do tema. Com o aval, a matéria segue agora para uma comissão especial, que será responsável por analisar o mérito do texto antes da votação em plenário.

O presidente da Casa, deputado Hugo Motta (Republicanos-PB), quer anunciar os nomes escolhidos para presidir e relatar o colegiado ainda nesta semana e prevê aprovar a proposta em maio.

O relator da matéria na CCJ, deputado Paulo Azi (União-BA), apresentou parecer favorável à proposta na semana passada, mas a análise foi interrompida após um pedido de vista da oposição. A votação foi retomada na quarta. O avanço da tramitação da proposta na Casa foi celebrado por Motta, que defende que o tema seja aprovado por meio de uma PEC, e não por projeto de lei (PL) — como o enviado pelo governo.

Como forma de pressionar o avanço do fim da escala 6x1 no Congresso, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva encaminhou um PL, em regime de urgência, que estabelece o modelo 5x2 e reduz a jornada de trabalho de 44 horas para 40 horas semanais, sem redução salarial.

Por tramitar em regime de urgência, o texto precisa ser analisado pela Câmara e pelo Senado em até 45 dias em cada Casa. Caso contrário, passa a trancar a pauta. O projeto, no entanto, não deve avançar na Câmara. Motta pretende levar a PEC ao plenário antes que o texto do governo passe a trancar a pauta.



Azi: relator recomenda que seja criada uma regra de transição, com o objetivo de permitir uma adaptação gradual dos diferentes setores da economia

Segundo apurou o **Valor**, o presidente da Casa avalia que esse é o instrumento jurídico mais adequado para tratar do assunto. No entorno do deputado, a leitura é de que o caminho permite uma negociação mais ampla e a construção de um texto de consenso, que vá além de interesses eleitorais e contribua para a consolidação dessa agenda de forma mais abrangente, além de passar por três etapas de negociação: a CCJ, a comissão especial e o plenário.

Em seu relatório, Azi não alterou a redação dos textos apresentados por Reginaldo Lopes (PT-MG) e Erika Hilton (Psol-SP), já que cabe ao colegiado apenas analisar a constitucionalidade

das matérias. Ainda assim, apon- tou temas que devem ser aprofundados nas próximas etapas, quando o mérito será discutido.

Entre as recomendações está a criação de uma regra de transição para a redução da jornada de trabalho, com o objetivo de permitir uma adaptação gradual dos diferentes setores da econo-

mia. Isso porque a proposta enfrenta resistência de setores produtivos, que indicam potencial aumento de custos e impactos na produtividade.

Nos bastidores, o presidente da Câmara tem dito a aliados que essa também é uma posição defendida por ele. A avaliação é de que a medida tem impacto econômico e, por isso, precisa ser absorvida de forma gradual.

A análise é de que, embora a proposta represente um avanço para a classe trabalhadora, é fundamental que os empregadores também tenham condições de se adaptar e absorver os efeitos da mudança.

A Confederação Nacional da

Indústria (CNI), por exemplo, estima que a redução para 40 horas semanais pode elevar os custos em até R\$ 267 bilhões por ano ao setor industrial. Já o custo de adequação no setor de serviços, calculado pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), pode chegar a R\$ 235,8 bilhões anuais.

A Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais (Fiemg), por sua vez, alerta que a aprovação da proposta na CCJ reforça o caráter precipitado e eleitoreiro da iniciativa. Já a Federação das Indústrias do Paraná (Fiep) lamentou a aprovação e ressaltou a possível perda de competitividade.

Diante desse cenário, o relator

também sugere a realização de estudos sobre medidas de compensação fiscal adotadas em países europeus, para avaliar possíveis adaptações ao contexto brasileiro. “Eu acho que é preciso que se discuta, com muito cuidado, os efeitos, os impactos econômicos que essas alterações vão produzir no âmbito de diversos setores produtivos. A gente sabe que os setores produtivos recebem esses impactos de forma diferenciada”, disse Azi.

O parlamentar destacou ainda que há espaço para que o governo ofereça compensações, de modo a evitar que as empresas assumam sozinhas os custos da medida.

Motta ainda não definiu quem será o relator da PEC na comissão especial, embora diversos parlamentares já se coloquem à disposição para a função. Do lado do governo, a escolha é tratada como um dos pontos mais sensíveis da tramitação. Segundo uma fonte do Executivo, a avaliação é de que o ideal seria um nome que ainda não esteja completamente envolvido no debate, o que poderia facilitar a construção de um texto mais equilibrado.

De acordo com essa fonte, Azi já deu sinais de que, se for escolhido para relatar a proposta na comissão especial, poderá incluir no texto a desoneração da folha de pagamento e uma transição prolongada. A possibilidade acende um alerta no Palácio do Planalto, que não concorda com essas medidas.

O governo, inclusive, decidiu usar a propaganda do PT no rádio e na TV para tratar do assunto nesta quinta-feira (23). Uma peça de 30 segundos vai ao ar para defender a redução da escala de trabalho 6 x 1, de olho no eleitorado feminino. O comercial será estrelado por Lula, que se dirige às mães trabalhadoras que têm apenas um dia de descanso para ficar com os filhos. *(Colaborou Andrea Jubé)*

Sabatina de Messias na comissão será no dia 29

Gabriela Guido De Brasília

O presidente da Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) do Senado, Otto Alencar (PSD-BA), decidiu manter a sabatina de Jorge Messias, indicado por Luiz Inácio Lula da Silva para ocupar uma vaga no Supremo Tribunal Federal (STF), na quarta-feira (29). Na semana passada, ele havia antecipado a deliberação para o dia 28.

De acordo com Otto, a manutenção da sabatina na quarta foi definida após líderes governistas o alertarem que parte dos senadores costuma chegar em Brasília somente na terça-feira à tarde. “Os líderes, Jaques Wagner, Eduardo Braga, entre outros, pediram porque muitos chegam na terça-feira”, afirmou o presidente da CCJ ao **Valor**.

A realização da deliberação no dia 29 também abre espaço para

que Lula realize um encontro com senadores na terça-feira (28), como uma última ofensiva para obter votos para o indicado dele ao STF. Essa reunião, no entanto, ainda não foi marcada, segundo Otto.

Para o senador, o cenário é “favorável” para a aprovação de Messias no Senado. “Eu não sou de ficar fazendo adivinhação, mas acho favorável”, avaliou Otto.

Lideranças da base governista veem como positiva a neutrali-

dade adotada pelo presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP), durante a busca de Messias por apoio dos senadores. Alcolumbre preferia que Lula tivesse nomeado o senador Rodrigo Pacheco (PSB-MG) para a vaga aberta na Corte com a aposentadoria de Luís Roberto Barroso.

Integrantes da liderança do governo no Senado acreditam que Messias terá os votos necessários para ser aprovado tanto na

CCJ quanto no plenário da Casa. Lideranças governistas calculam que o advogado-geral da União terá cerca de 43 votos a seu favor, podendo chegar a 45. Parlamentares da oposição, no entanto, dizem que há risco de ele não ser aprovado pela Casa.

Nas últimas semanas, o nomeado ao STF tem realizado o tradicional beija-mão em conversas com senadores. Nessas ocasiões, Messias tem defendido

a independência das instituições e a realização de uma reforma no Judiciário brasileiro.

Se for aprovado pela maioria dos membros do colegiado, a indicação do titular do AGU precisa ser chancelada pelo plenário do Senado. A expectativa de Otto é que essa deliberação pela Casa seja realizada na própria quarta-feira. Para ser aprovado pelo plenário, Messias precisa de pelo menos 41 votos a favor.

Política

Eleições Presidente de Legislativo busca interlocução no Supremo e aposta em moderação

Ruas vai a Brasília, e Alerj acionará STF sobre governo do Rio

Camila Zarur
Do Rio

O presidente da Assembleia Legislativa do Rio de Janeiro (Alerj), Douglas Ruas (PL), trabalha em duas frentes para tentar o governo interino do Estado. Uma das vias é pelo diálogo, para conseguir apoio fora de seu grupo político em meio à crise institucional fluminense. A outra é judicial e será encabeçada pelo próprio Parlamento estadual, de acordo com fontes a par dessa articulação. De olho no Palácio Guanabara, Ruas deve embarcar para Brasília nos próximos dias,

onde tem agendas marcadas com interlocutores do Poder Judiciário. Por ora, o governo do Rio está sob o comando do desembargador Ricardo Couto, presidente do Tribunal de Justiça do Estado, enquanto o Supremo Tribunal Federal (STF) não define como será a eleição que escolherá quem vai assumir o mandato-tampão no Executivo fluminense até o fim do ano. O julgamento na Corte para decidir se o pleito será direto ou indireto está paralisado por pedido de vista. Segundo aliados de Ruas e fontes do Legislativo estadual, a Alerj vai assumir a defesa da linha suces-



Douglas Ruas: presidente da Alerj vai se reunir com interlocutores do STF para tratar de royalties e abordará linha sucessória estadual nos encontros

sória no Supremo. A Casa deve oficiar o Tribunal comunicando que a chefia do Legislativo foi restabelecida e, por isso, é o presidente da Assembleia quem deve assumir o governo pro tempore. A área jurídica da Alerj está trabalhando nesse comunicado, mas ainda não tem prazo para o protocolar no STF. A decisão de ser a Casa a encabeçar esse processo se deu após o PL já ter recebido uma negativa do Supremo sobre esse tema. No final de março, o partido entrou com um pedido no STF, como “amicus curiae”, para que o presidente da Alerj, assim que fosse escolhido, as-

sumisse interinamente o governo. Porém, o relator da ação, ministro Luiz Fux, negou a solicitação. Agora, o presidente da sigla no Rio, Altineu Côrtes, afirmou que a legenda não vai se envolver na questão. “Essa decisão é da Alerj”, disse. Em paralelo, Ruas aposta no seu perfil conciliador para lhe abrir portas. Apesar de ser o candidato do bolsonarismo no Rio, ele evita o extremismo e busca o equilíbrio. Aliados acreditam que esse jeito mais ao centro possa servir de ajuda na interlocução com o STF para que Ruas assuma o Guanabara. Nesta quarta-feira (22), o presi-

dente da Alerj reforçou esse seu lado no primeiro discurso no comando da Casa. “Daqui para frente vocês terão um presidente atento para garantir as prerrogativas dos 70 deputados estaduais”, afirmou Ruas ao plenário da Alerj. O presidente legislativo também começou a se debruçar sobre os temas do Estado, sobretudo na questão dos royalties do petróleo, cujas regras de partilha também estão na pauta do STF. O assunto é o argumento oficial de Ruas para ele ir à Brasília e se reunir com autoridades ligadas à Corte. Interlocutores, contudo, afirmam que ele vai apro-

veitar as conversas para discutir também a linha sucessória do Rio. Ainda sobre os royalties, Ruas convocou uma audiência pública na Alerj para discutir o tema e defendeu que os deputados se unam para conseguir adiar o julgamento no Supremo que pode mudar as regras de partilha dos repasses, marcado para 6 de maio. Ruas também deve se reunir antes com Ricardo Couto para falar sobre o tema. Enquanto isso, o PDT aguarda o STF julgar o pedido para anular a eleição na Alerj. O partido entrou com a ação na segunda-feira, e ainda não há um relator definido.

Campos resolve impasse no PSB com troca no Empreendedorismo

Sofia Aguiar e Fernando Exman
De Brasília

A substituição no comando do Ministério do Empreendedorismo, após cerca de 20 dias, foi resultado de decisão e articulação do presidente do PSB, João Campos, após um impasse dentro do partido. Ex-secretário-executivo da pasta na gestão de Márcio França, Tadeu Alencar deixou o cargo citando que sua nomeação terminou por acarretar “tensões indesejáveis” na legenda. Agora, o novo ministro é Paulo Pereira, considerado um alia-

do estratégico de Campos. Ele já foi secretário nacional do Consumidor no Ministério da Justiça e secretário-executivo do Conselho de Desenvolvimento Econômico Social Sustentável, o chamado Conselhão. A troca foi anunciada na terça-feira (21) e oficializada em publicação do Diário Oficial da União (DOU) de quarta-feira (22). “A minha nomeação para Ministro do Empreendedorismo, sobre ser uma honra para qualquer servidor público de carreira, terminou por acarretar tensões no meu partido, o PSB, que

são, sob todos os aspectos, indesejáveis”, disse Alencar, em publicação nas redes sociais. Ele era secretário-executivo do Empreendedorismo sob a liderança de Márcio França, e passou a ser consenso por representar a ponte entre os caciques de São Paulo e de Pernambuco. Nessas conversas, João Campos também consultou Alencar sobre a possibilidade de ele permanecer na secretaria-executiva da pasta, e recebeu sinalização positiva. A decisão foi comunicada ao governo, mas, com a saída de França, Alencar acabou nomeado para o comando do mi-

nistério. O partido foi surpreendido com a decisão e João Campos, então, teve uma conversa com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva, no dia 10 de abril, em São Paulo, para reafirmar sua indicação. Com o impasse, o PSB também passou a costurar uma solução interna para contemplar Alencar. Porém, após o desgaste dentro da sigla, a possibilidade de ele reassumir a secretaria-executiva da pasta foi descartada. O estopim para a exposição da crise aconteceu no dia 17, quando o então ministro demitiu Ju-

venal, aliado de França, da Secretaria Nacional de Ambiente e Negócios. Alencar havia sido nomeado para o comando do Ministério do Empreendedorismo no dia 3 de abril e ficou menos de um mês no cargo. Nesse período, ele perdeu o prazo para a desincompatibilização e, portanto, não poderá concorrer às eleições deste ano. Há, no entanto, uma articulação interna para que ele venha a ocupar uma cadeira na Câmara até dezembro pelo PSB de Pernambuco, uma vez que está na suplência.

Zema dobra aposta contra STF e recebe apoio de Flávio

Murillo Camarotto,
Laura Lopes e Joelmir Tavares
De Brasília e São Paulo

Em guerra aberta com o Supremo Tribunal Federal (STF), o ex-governador de Minas Gerais Roméo Zema (Novo) afirmou na quarta-feira (22) que a Corte passou de bombeiro a incendiário da Nação. Em entrevista coletiva ao lado de lideranças da oposição, em Brasília, ele se disse tolhido em sua liberdade de expressão e garantiu que levará até o fim a sua candidatura à Presidência da República. A manifestação ocorre em meio a uma rápida escalada no confronto entre Zema e o STF. O estopim foi a reação do ministro Gilmar Mendes a um vídeo divulgado pelo ex-governador, em que fantoches representam Gilmar e Dias Toffoli em uma conversa satírica sobre o caso Banco Master. O decano da Corte, então, pediu a Alexandre de Moraes que Zema fosse incluído no inquérito das “fake news”, que tramita no Supremo. Sobre o caso Master, o ex-governador ironizou ministros do STF, ao dizer que, apesar de ser mineiro, ou seja, conterrâneo de Daniel Vorcaro, ele jamais foi a festas ou voou em jatinhos do ex-banqueiro. “Também não tenho o nome dele no meu celular e nem fiz negócios”, completou. Em passagem pela Câmara dos Deputados, Zema acompanhou parlamentares bolsonaristas que anunciaram que iriam

protocolar um pedido de impeachment contra Gilmar e uma notícia-crime contra o procurador-geral da República, Paulo Gonet. Mais tarde, em outro evento na capital federal, o ex-governador disse que o enfrentamento à Corte iria “fazer parte de sua plataforma de campanha à presidência da República”. As falas demonstram que não se trata de um atrito isolado, e que essa passou a ser o centro da estratégia política de Zema. Em vez de adotar tom defensivo sobre o pedido de investigação, ele reagiu dizendo que recebeu a notícia com “surpresa e decepção” e afirmou que ministros do STF querem calar os críticos. O confronto ganhou ainda mais peso porque Zema já vinha incorporando o Supremo ao seu discurso, com críticas a decisões monocráticas e promessas de reverter o desenho institucional do tribunal. O pré-candidato tem 3% das intenções de voto no primeiro turno, segundo a mais recente pesquisa Genial/Quaest. Em sua fala, ele também defendeu mudanças na Constituição que garantem que processos

"Peço ao presidente do Supremo que não haja interferência [nas eleições]"
Flávio Bolsonaro

de impeachment contra ministros do STF sejam automaticamente acolhidos mediante apoio da maioria simples do Senado, ou seja, 41 votos. “Não pode ficar a critério de um presidente [do Senado] omissivo e com rabo preso”, disse. Durante a coletiva, Zema foi tratado por deputados do PL como um possível candidato a vice na chapa encabeçada pelo senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ). O mineiro disse que tem propostas diferentes e que levará sua candidatura até o fim, mas que os dois estarão juntos em eventual segundo turno contra o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT). Desde a reação de Gilmar, na segunda-feira (20), Zema publicou mais de dez vídeos nas redes sociais com críticas a magistrados da Corte, a quem se refere como “os intocáveis”. No primeiro post, ele compartilhou uma entrevista em que comentou a reação de Gilmar e declarou que o incômodo do ministro significa que “a carapuça serviu”. Outras publicações se seguiram em cadeia depois dessa. Na terça-feira, feriado de Tiradentes, Zema comparou o que chamou de “poderosos de Brasília” aos portugueses da época da Inconfidência Mineira. “Muito tempo se passou, o Brasil ficou independente, gente, mas e os brasileiros? Você acha que nós somos livres de verdade?”, questionou. “Eu vejo que não. No lugar da Coroa portuguesa, se sen-



Zema: ex-governador tem usado críticas ao Supremo Tribunal Federal como estratégia política na pré-campanha

taram os intocáveis de Brasília, os políticos vendidos, os empresários ladrões, os juízes que se acham acima do bem e do mal.” Em outro corte, Zema afirmou que só vai se calar se arrumarem um “esparadrapo gigante” e colocarem em sua boca à força e que, caso contrário, continuará dizendo que o STF se transformou no “Supremo balcão de negócios”. O mineiro voltou a dizer que, se os ministros do STF quiserem prender quem critica a Corte, terão que prender o Brasil inteiro. “Nós temos hoje no Brasil uma casta que se considera acima da lei. Mas as eleições estão aí em outubro, e nós vamos ver se quem vai continuar governando o Brasil são esses intocáveis ou se são os brasileiros de bem.”

Flávio Bolsonaro, por sua vez, manifestou solidariedade a Zema e disse que ele é “mais uma vítima” do ativismo judicial, ao responder a jornalistas durante a Norte Show 2026, feira do agronegócio em Sinop (MT). O senador pediu que não haja “interferência” do STF na eleição. O filho do ex-presidente Jair Bolsonaro fez críticas a Moraes, que mandou a Polícia Federal (PF) abrir um inquérito contra ele na semana passada, por suposta calúnia contra Lula. Ele insinuou que o ministro, como presidente do Tribunal Superior Eleitoral (TSE) nas eleições de 2022, buscava “participar diretamente das eleições”. Procurado via assessoria, o STF não se manifestou. “Lamento muito a abertura

desse processo [contra Zema], porque claramente parece que tem ministro no Supremo, e especial o Alexandre de Moraes, que está com saudade, enquanto presidente do TSE, de participar diretamente das eleições”, disse. Ele apontou haver uma “combinação com políticos da esquerda” para que ações envolvendo nomes da direita sejam julgadas pela Primeira Turma do STF, abrindo caminho para um atropelo ao TSE durante a campanha. “Peço ao presidente do Supremo Tribunal Federal, ministro Edson Fachin, [que] deixe que a população, os brasileiros, os eleitores escolham quem será o próximo presidente da República, e que não haja interferência da Primeira Turma do seu Tribunal”, disse o senador.

Internacional

Oriente Médio Mediadores se esforçam para levar Washington e Teerã ao diálogo, para o qual as duas partes exigem concessões duras

Irã ataca navios no Golfo após Trump prorrogar cessar-fogo

Agências internacionais

Estados Unidos e Irã estão presos em uma batalha pelo controle do Estreito de Ormuz, um dos entraves para uma nova rodada de negociações de paz, com ambos os lados mantendo o uso de bloqueios à crucial passagem marítima como forma de pressão durante o atual cessar-fogo, estendido terça-feira, horas antes de expirar, pelo presidente americano, Donald Trump.

Numa demonstração de força, a Guarda Revolucionária do Irã apreendeu dois navios de carga no Estreito de Ormuz ontem, no primeiro movimento do tipo desde o início da guerra, e disparou contra um terceiro, ampliando seu controle sobre a via estratégica.

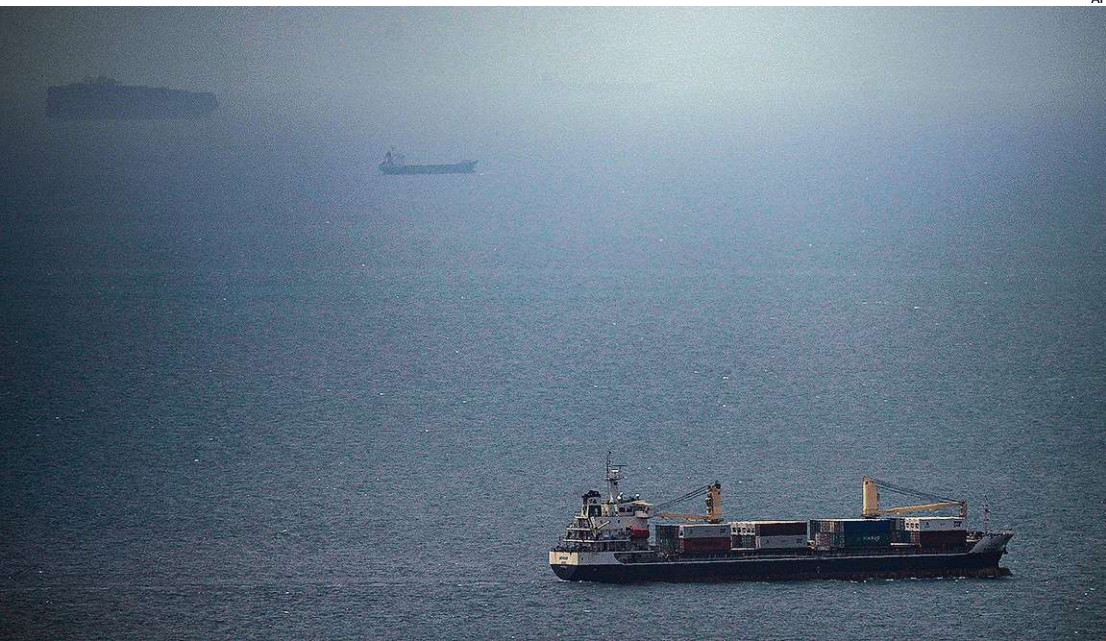
Enquanto isso, a Marinha americana diz ter forçado 27 navios a darem meia-volta em razão do bloqueio aos portos iranianos, embora a empresa de rastreamento de cargos Vortexa tenha informado ontem que ao menos 34 petroleiros ligados ao Irã conseguiram contornar os navios dos EUA desde o início da medida, em 13 de abril.

A Casa Branca voltou a afirmar ontem que a trégua continuará por tempo indefinido enquanto aguarda que o Irã apresente uma proposta de paz, embora Teerã tenha manifestado não ter planos para tomar parte em negociações.

Os EUA querem desbloquear Ormuz e a entrega, por parte dos iranianos, de mais de 400 quilos de urânio enriquecido. Já o Irã quer um compromisso de paz definitivo para sentar-se à mesa de diálogo.

O vice-presidente dos EUA, J. D. Vance, estava preparado para viajar ao Paquistão na terça-feira, mas os planos mudaram após ter ficado claro para o governo americano que o Irã não enviaria sua delegação.

O presidente do Parlamento e principal negociador do Irã, Mohammed Qalibaf, afirmou on-



Navio de bandeira jordaniana perto do Estreito de Ormuz, pelo qual a passagem está agora bloqueada por Irã e EUA

tem que a reabertura de Ormuz era impossível diante do bloqueio americano, chamada por ele de “violação flagrante” da trégua.

“Vocês não alcançaram seus objetivos por meio da agressão militar e também não os alcançarão por meio de intimidação. O único caminho é reconhecer os direitos do povo iraniano”, afirmou ele, na resposta à extensão do cessar-fogo anunciada por Trump.

Já o presidente do Irã, Masoud Pezeshkian, disse que, embora o país seja a favor de negociações, o “bloqueio e as ameaças são os principais obstáculos” à diplomacia.

A extensão da trégua por Trump representou um recuo em relação às ameaças de retomar os bombardeios contra Irã caso um acordo não fosse alcançado até ontem. Mas ainda não há sinal de o Estreito de Ormuz será reaberto em breve para embarques de petróleo e gás natural liquefeito (GNL), o que eleva a probabilidade de falta de oferta e de uma crise inflacionária mundial.

Com a incerteza em relação ao

conflito, apesar da extensão da trégua, o barril do petróleo tipo Brent, referência mundial, com vencimento em junho fechou ontem em alta de 3,48%, cotado a US\$ 101,91.

Trump atribuiu a necessidade de estender a trégua a divisões entre os líderes do Irã e quer uma “proposta unificada”. Segundo a emissora Fox News essa trégua poderia não durar mais do que cinco dias. Além das diferenças em relação a Ormuz, os dois lados continuam muito distantes em questões de longo prazo, como a situação dos programas nuclear e de mísseis do Irã e seu apoio a grupos militantes no Oriente Médio.

Alguns membros do governo iraniano e do comando militar, incluindo nomes na liderança da Guarda Revolucionária, interpretaram a continuidade do bloqueio americano como mais um sinal de que Trump não é confiável, segundo autoridades dos EUA e do Irã.

O líder da Guarda Revolucionária, Ahmad Vahidi, pressiona por uma postura dura nas negociações, segundo fontes com conheci-

mento da dinâmica das conversas .

Ontem, Trump disse que o Irã atendeu a seus apelos para não executar oito mulheres manifestantes. Nas redes sociais, ele que quatro delas seriam libertadas de imediato e outras quatro condenadas a um mês de prisão. "Valorizo muito que o Irã e seus líderes tenham respeitado meu pedido", escreveu o presidente dos EUA.

Teerã classificou toda a questão como uma fabricação e afirmou que Trump estava tentando salvar as aparências. “A falta de resultados no campo de batalha o levou a fabricar conquistas a partir de notícias falsas”, disse a Mizan, agência de notícias do Judiciário iraniano.

No outro front da guerra, Israel e Líbano devem retomar negociações diretas hoje em Washington. Na semana passada, Trump anunciou um cessar-fogo, que termina em 26 de abril. Embora o Hezbollah, apoiado pelo Irã, não faça parte formal do acordo, a trégua tem se mantido em termos gerais, apesar das acusações dos dois lados de novos ataques.

Irã põe à prova ‘trégua suja’ de Trump

Andrew England

Financial Times, de Londres

Os ataques de ontem da Guarda Revolucionária a três navios no Estreito de Ormuz realçam a posição intransigente do Irã e sua recusa em se submeter à pressão americana no momento em que mediadores enfrentam dificuldades para retomar as negociações para pôr fim à guerra. Foi uma demonstração de força de uma Marinha que o presidente americano, Donald Trump, insiste em dizer que destruiu.

Os dois lados dizem estar em vantagem, mas estão desesperados para não dar a impressão de que estão cedendo ao outro. Mais cedo, os próprios EUA já tinham apreendido um navio iraniano como parte do bloqueio de Trump aos portos do Irã — antes que anunciasse a prorrogação da trégua que venceria ontem.

Os adversários estão travados em uma custosa batalha de vontades. Um cessar-fogo frágil pode limitar uma guerra aberta sem nunca conseguir interromper as hostilidades ou aliviar de vez a crise de energia. E, o que é mais crítico, o Estreito de Ormuz continua praticamente fechado, pois os navios precisam, de fato, da permissão tanto do Irã quanto dos EUA para cruzar esse ponto de estrangulamento estratégico.

“Neste momento, Trump e Teerã só podem conseguir um cessar-fogo precário”, disse Sanam Vakil, chefe do programa para o Oriente Médio da Chatham House. “Se suas posições não se deteriorarem ainda mais, isso poderá permitir que os dois lados criem algum espaço para respirar e negociar um acordo mais amplo. O risco, porém, é que isso se torne o novo normal.”

Trump já falava havia dias da perspectiva de uma retomada das negociações e de um acordo para encerrar a guerra. Mas as iniciativas do Paquistão para garantir uma segunda rodada de conversas em Isla-

mabad desmoronaram na terça-feira, depois que Teerã se recusou a participar enquanto os EUA mantiverem o bloqueio a seus portos.

O presidente americano alegou que o Irã está à beira de um “colapso financeiro” e perde US\$ 500 milhões por dia por conta do bloqueio naval dos EUA. Tudo isso sugeria que Trump ainda espera um acordo preliminar que atenda às suas exigências sobre o programa nuclear iraniano, reabra o estreito e ponha fim a um conflito que desencadeou a maior crise energética em décadas.

Teerã aposta que sua capacidade para aguentar sofrimento é maior do que a dos EUA, apesar dos duros golpes da guerra, e que pode manter a economia global refém ao fechar uma das rotas marítimas mais vitais do mundo.

Houve um breve momento, cinco dias atrás, em que os mediadores paquistaneses pareciam ter conseguido um avanço. Depois que Trump pressionou Israel a aceitar uma pausa de 10 dias em sua ofensiva no Líbano contra o Hezbollah, principal aliado do Irã, Teerã informou que permitiria que navios comerciais trafegassem pelo estreito de Ormuz.

Imediatamente Trump declarou que a rota marítima estava “pronta para negócios e com passagem liberada”, o que fez os preços do petróleo despencarem. Ele afirmou ainda que o Irã concordara com muitas de suas exigências, inclusive com a entrega de seu estoque de urânio enriquecido a um nível próximo do necessário para armamentos.

"Trump parece crer que posts cheios de maiúsculas e ameaças farão o Irã capitular" Dan Shapiro

Mediadores paquistaneses se esforçaram para romper o impasse, mas na noite de terça-feira — um dia antes do fim do prazo do cessar-fogo — Washington confirmou que sua delegação, chefiada pelo vice-presidente J.D.Vance, não viajaria mais pra uma nova rodada de negociações em Islamabad.

Segundo Vali Nasr, ex-autoridade americana e professor da Universidade Johns Hopkins, a avaliação no Irã era de que os “EUA estão se preparando para a guerra e tudo isso não passa de teatro”. “E, se houver negociações, eles querem um compromisso dos EUA de suspender o bloqueio, em troca do qual poderiam ter relaxado as restrições no estreito”, disse Nasr.

Para o professor, os comentários presunçosos de Trump criaram um problema dentro da república, “porque a própria população ficou com a impressão de que eles tinham cedido por completo, e isso desencadeou um debate sobre se era possível confiar no processo”.

Dan Shapiro, ex-autoridade de alto escalão da área de defesa dos EUA, afirmou que o presidente americano se colocou contra a parede por não prever como o Irã reagiria à guerra e por “não perceber que a supremacia militar, por si só, não garante a vitória estratégica”. “Trump parece acreditar que seus posts nas redes sociais cheios de letras maiúsculas e ameaças de aniquilação vão fazer com que eles capitulem, mas cada uma dessas ameaças parece transmitir seu pânico e seu desespero, e provavelmente fortalece a determinação dos iranianos”, disse Shapiro, que hoje é pesquisador do Atlantic Council.

Ele acrescentou que as chances de Trump conseguir um acordo nuclear com o Irã que seja muito melhor do que o acordo de 2015 que Teerã fechou com o governo de Barack Obama e os de outras potências mundiais hoje são “muito baixas”.

Trump abandonou o acordo de 2015 em seu primeiro mandato na Casa Branca, o que reacendeu o impasse nuclear de décadas entre o Irã e os EUA.

Shapiro, porém, acredita que o mais importante para os EUA hoje é conseguir que o Estreito de Ormuz seja reaberto por completo. “E o mais provável é que isso só acontecerá se deixarmos todo o resto para depois”, argumentou. “Podemos monitorar seus materiais nucleares e estar preparados para atacar de novo, se for necessário. Mas se tudo o que conseguirmos com isso for um acordo muito vago, em que o urânio altamente enriquecido continue no país, seja diluído lá, e haja uma moratória de 10 ou 15 anos sobre o enriquecimento, não teremos conseguido grande coisa”, disse ele. “Certamente não conquistamos os ganhos estratégicos que esperávamos com os sucessos operacionais da campanha militar.”

Mas nessa batalha de resistência os dois lados assumem riscos e estão sujeitos a erros de cálculo, na avaliação de analistas.

Matthew Savill, do centro de estudos Rusi, de Londres, afirmou que os sinais são de que os dois lados estão manobrando para ganhar posição antes de qualquer negociação. Para ele, os iranianos têm algumas vantagens, pois precisam apenas da “percepção de ameaça” para manter o estreito fechado.

Savill ressaltou que os iranianos também podem interpretar mal os EUA, ao acreditar que podem durar mais do que o governo Trump e ir longe demais.

“O risco para os EUA é que isso pode causar danos fenomenais”, disse Savill. “Mas se os EUA não tiverem uma maneira de transformar isso em um êxito político, o que terão feito é martelar de verdade os iranianos — mas a um custo tão alto que, mais adiante, eles lamentarão.”

Apuração ‘interminável’ é reflexo da volatilidade institucional do Peru

Análise

Roberto Lameirinhas

De São Paulo

A demora na apuração do resultado do primeiro turno da eleição presidencial peruana do dia 12 refletete a combinação de fragmentação política, polarização e complexidade institucional que tem marcado o país nas últimas décadas. Com 35 candidatos presidenciais neste ano, a votação produziu um quadro altamente pulverizado, no qual Keiko Fujimori, filha do ex-ditador direitaista Alberto Fujimori, assegurou o primeiro lugar com pouco mais de 17% dos votos.

E, embora o esquerdaista Roberto Sánchez esteja 0,3 ponto percentual à frente do ultradireitista Rafael López Aliaga — faltando a contagem de pouco menos de 6% das urnas —, outros candidatos ainda têm chances de conquistar a vaga restante para o 2º turno de 7 de junho. Na disputa voto a voto, o número de pedidos de impugnações aumenta, o que ajuda a explicar a demora do resultado.

Há outros fatores para a lentidão da apuração, que ainda pode se estender por semanas. O país, formado por regiões andinas, amazônicas e costeiras é o que os peruanos chamam de “desafio geográfico”, refletindo nas dificuldades operacionais. Mas o acirramento ideológico institucional peruano dos últimos anos amplia desconfianças e suspeitas — segundo fontes diplomáticas, muito bem fundadas — que converte a homologação de cada ata eleitoral em uma disputa judicial.

O atraso na apuração não é novidade no Peru. Em abril de 2000, a contagem oficial de votos esteve ligada à dúvida sobre se haveria ou não um segundo turno — previamente previsto por institutos de pesquisa. Fujimori, então já assombrado por escândalos de corrupção e abuso de direitos humanos, aparecia nos primeiros boletins eleitorais com mais dos 50% dos votos que lhe daria a vitória na primeira votação.

Governos da região, incluindo o do Brasil, discretamente intervieram para evitar uma fraude supostamente arquitetada pelo então chefe de inteligência de Fujimori, Vladimiro Montesinos. Em uma tensa entrevista coletiva, em Lima, o chanceler Francisco Tudela inverteu responsabilidades e disse que governos estrangeiros estavam forçando a realização de um segundo turno, contrariando as urnas. “Vocês (estrangeiros) não podem pedir do governo peruano um golpe de Estado para agradar à comunidade internacional”, afirmou. No fim, após dias, as urnas mos-

traram Fujimori com 49,87% dos votos a apenas 0,13 ponto percentual da vitória imediata, em meio a forte contestação. No segundo turno, Fujimori venceu o centrista Alejandro Toledo —, mas abandonou o governo e fugiu para o Japão em novembro daquele ano, pressionado pelas acusações que o envolviam com os crimes e as trapaças de Montesinos.

Em 2001, a incerteza na apuração concentrou-se na definição do segundo colocado, com a disputa entre Alan García e Lourdes Flores — Toledo havia garantido o primeira vaga no segundo turno — decidida por centésimos percentuais, após uma semana de contagem de votos.

O cenário peruano atual adiciona novos elementos, no qual o quadro eleitoral espelha uma institucionalidade igualmente complicada. O Peru constitucionalmente opera sob um presidencialismo com mecanismos típicos do parlamentarismo, como a existência de um primeiro-ministro, a possibilidade de dissolver gabinetes e da destituição de políticos por “incapacidade moral”, o que alimenta confrontos recorrentes entre Executivo e Legislativo.

O país teve nove presidentes em dez anos, um retrato da instabilidade mais recente

Contando com o atual presidente interino, o país teve nove presidentes em dez anos, um retrato da instabilidade recente. Nesse ambiente, a polarização entre direita e esquerda ganhou força. Setores conservadores, com forte presença no Congresso, opõem-se a agendas mais intervencionistas defendidas por lideranças de esquerda.

A vitória de Pedro Castillo em 2021 intensificou essa divisão. Seu governo enfrentou resistência contínua e acabou interrompido após a tentativa de dissolução do Congresso, considerada inconstitucional. A destituição, em dezembro de 2022, desencadeou protestos sobretudo em regiões andinas, reprimidos com violência e com mais de 60 mortos.

O paralelo entre sistema eleitoral e arranjo político é direto. Se em 2000 a demora refletia um processo sob suspeita, em 2026 ela traduz um modelo que, ao priorizar controle e contestação, reproduz na apuração a mesma complexidade e imprevisibilidade que marcam a governabilidade — ampliando a incerteza em um país já caracterizado pela volatilidade política.

Rússia fechará duto de petróleo para a Alemanha

Christoph Steitz

Reuters, de Frankfurt

A Rússia interromperá o fornecimento de petróleo do Cazaquistão para a Alemanha por meio do oleoduto Druzhba, informou ontem, o Ministério da Economia alemão. A paralisação obrigará uma das maiores refinarias alemãs a compensar essa lacuna com outras fontes.

A medida representará um grande golpe para a refinaria PCK Schwedt, responsável por abastecer a maior parte do combustível de Berlim. Isso também aumenta as preocupações da Alemanha com o fornecimento de combustíveis, à medida que a guerra com o Irã perturba os fluxos vindos do Golfo.

As exportações de petróleo do Cazaquistão para a Alemanha pelo Druzhba, da Rússia, totalizaram 43 mil barris por dia, em 2025 — um aumento de 44% em relação a 2024.

Três fontes do setor disseram ontem à Reuters que a Rússia planeja interromper as exportações de petróleo do Cazaquistão através do oleoduto Druzhba a partir de 1º de maio.

O fornecimento à Alemanha ocorre por meio de um trecho

norte do oleoduto — separado do trecho sul que abastece Hungria e Eslováquia — e está prestes a retomar as operações após reparos decorrentes de um ataque de drone russo em janeiro.

A Alemanha controla a refinaria de Schwedt por meio de uma tutela administrativa, após ter efetivamente assumido a participação de sua principal acionista, a Rosneft, na sequência da invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022.

“As opções existentes serão utilizadas para garantir a segurança do abastecimento de combustível na Alemanha”, afirmou o ministério alemão.

A pasta também declarou que a falta de fornecimento do Cazaquistão — que cobre cerca de 17% das necessidades de Schwedt — não “compromete, em última instância, a segurança do abastecimento de derivados de petróleo no país”.

A Agência Federal de Redes, reguladora de energia do país e responsável pela tutela das atividades da Rosneft Alemanha, afirmou que ainda pode haver impactos regionais nos preços, acrescentando que está coordenando de perto com a empresa.

Renegociação de dívidas não tem como fugir dos juros altos

O governo se prepara para anunciar em 1º de maio um programa de renegociação de dívidas de pessoas com renda de até 5 salários mínimos, no montante de R\$ 140 bilhões, mais do que o dobro dos R\$ 53,2 bilhões refinanciados no Desenrola. A inadimplência e as dívidas da população continuam crescendo há meses, mas uma nova dose de medidas será tomada agora pela conveniência do calendário eleitoral, para melhorar a popularidade do presidente Lula, que anda em baixa. O Planalto identificou esta questão como um dos principais pontos negativos a serem enfrentados na campanha eleitoral. O fato de lançar um novo programa apenas um ano após concluir o anterior mostra que o primeiro foi ineficaz e que o segundo não deverá ter melhor sorte.

A ação do governo tem contradições evidentes. Em primeiro lugar, ele não poupou esforços para ampliar o crédito e estimular seu uso pela população, para depois tentar socorrer os tomadores das consequências inevitáveis de assumir empréstimos pelas maiores taxas de juros em duas décadas. O objetivo de elevar os juros, como fez o Banco Central (BC), é, entre outras razões, reduzir o crédito, esfriar a atividade econômica e assim controlar a inflação. Mas o Planalto critica a política do BC, e os efeitos do estímulo ao endividamento a taxas exorbitantes logo voltaram a assombrar o núcleo político do governo.

Além disso, a meta do novo programa de renegociação é, segundo o ministro da Fazenda, Dario Durigan, “diminuir a dívida nas linhas caras” e substituí-las por outras, “mais baratas”. Infelizmente, não há qualquer linha disponível a bom custo na praça, afora as subsidiadas pelo Tesouro por meio do BNDES. No crédito livre às famílias, isto é, no empréstimo feito pelos bancos sem direcionamento obrigatório a taxas determinadas, os juros médios atingiram 62% ao ano em fevereiro. Segundo o BC, no mês, os juros cobrados no cheque especial atingiram 147% ao ano, os do crédito pessoal não consignado, 112,2%, os do cartão de crédito rotativo, 436%, os do parcelado do cartão de crédito, 200,2%, e os do crédito para aquisição de outros bens que não automóveis, 88%. Não há taxa de juros convidativa no mercado nem algum oásis onde o custo do dinheiro seja baixo.

Há taxas de juros altíssimas e outras muito altas, e o governo pretende levar o devedor inadimplente de uma posição na qual ele não conseguirá saldar a dívida de maneira alguma para outra onde isso é muito difícil, mas talvez seja possível. A intenção em estudo é refinarciar R\$ 80 bilhões em dívidas não

pagas com o rotativo do cartão de crédito, R\$ 50 bilhões no crédito pessoal e R\$ 10 bilhões no cheque especial. Com sorte, será possível migrar para o crédito consignado privado (com garantia dada pelo salário), a uma taxa de 59,4% ao ano em fevereiro. Mas a expectativa oficial é que o inadimplente não pague taxa superior a 2% ao mês, pelas garantias que o governo oferecerá aos bancos.

Será usado um fundo de garantias, possivelmente com aporte de até R\$ 10 bilhões, para ressarcir os credores em caso de calote. Fundos desse tipo, que não entram na contabilidade de gastos, pululam nos programas eleitorais de Lula. O do pré-sal, por exemplo, alavancará o financiamento das habitações do Minha Casa Minha Vida, cujo acesso foi ampliado para quem ganha até R\$ 13 mil mensais, ou seja, aquelas pessoas classificadas entre as 10% mais ricas, ainda que a renda seja muito baixa no país. No caso da renegociação, há dúvidas sobre se o enquadramento contemplará a faixa de 1 a 3 salários mínimos, a que mais deve, com estoque de débitos de R\$ 125 bilhões, ou se ela será estendida até os 5 mínimos. A ideia é permitir que o desconto oferecido chegue de 80% a 90% da dívida. O total de dívidas negativas de pessoas físicas era de R\$ 321,2 bilhões em dezembro passado.

Com características diferentes, mas com finalidades semelhantes e iguais efeitos ruins, o governo, não só o atual, mina o respeito e a pontualidade no cumprimento das obrigações civis. O Refis, refinanciamento de dívidas tributárias, foi criado em 2000 e gerou uma prole que se reproduz até hoje, no qual empresas devedoras pulam de renegociação em renegociação sem quitar débitos, gerando expectativas de que não pagar dívidas será um pecado de fácil absolvição pelo próximo programa de alívio.

O governo Lula inova ao criar um programa de acerto de dívidas em que não estão envolvidos débitos federais ou impostos, mas dívidas privadas, ampliando para a população a percepção de que dívidas não pagas poderão até ser menores em um programa futuro de descontos patrocinado pelo Estado, que pode se tornar recorrente, como o Refis. O paternalismo, para empresas e pessoas físicas, é ruinoso.

O governo faria melhor em tomar ações para reduzir os juros e propiciar condições para que a oferta de recursos no país fosse ampla e de custos acessíveis. As primeiras medidas para isso seriam reduzir suas próprias dívidas, colocar as contas públicas em ordem e deixar de incentivar irresponsavelmente o crédito. Aprimorar a regulação e estimular a concorrência bancária, reduzindo o elevado spread dos bancos, seriam coadjuvantes nesse processo.

GRUPO GLOBO

Conselho de Administração

Presidente: João Roberto Marinho

Vice-presidentes: José Roberto Marinho e Roberto Irineu Marinho

Valor

é uma publicação da Editora Globo S/A

Diretor Geral: Frederic Zoghaib Kachar

Diretora de Redação: Maria Fernanda Delmas

Princípios editoriais do Grupo Globo: http://glo.br/pri_edit

Editor-executivo de Opinião

José Roberto Campos
(jose.campos@valor.com.br)

Editores-executivos

Catherine Vieira
(catherinevieira@valor.com.br)

Fernando Torres
(fernando.torres@valor.com.br)

Robinson Borges
(robinson.borges@valor.com.br)

Sergio Lamucci
(sergio.lamucci@valor.com.br)

Zinia Baeta
(zinia.baeta@valor.com.br)

Sucursais

Brasil: Fernando Exman
(fernando.exman@valor.com.br)

Rio: Francisco Góes
(francisco.goes@valor.com.br)

Internacional: Roberto Lameirinhas
(roberto.lameirinhas@valor.com.br)

Legislação & Tributos: Arthur Carlos Rosa
(arthur.rosa@valor.com.br)

Política: Marcello Corrêa
(marcello.correa@valor.com.br)

Projetos Especiais: Célia Rosenblum
(celia.rosenblum@valor.com.br)

S.A.: Nelson Niero
(nelson.niero@valor.com.br)

Tendências & Tecnologia: Cynthia Malta
(cynthiamalta@valor.com.br)

Valor Online: Paula Cleto
(paula.cleto@valor.com.br)

Valor PRO: Roberta Costa
(roberta.costa@valor.com.br)

Visual Multiplatformas: Luciana Alencar
(luciana.alencar@valor.com.br)

Repórteres Especiais

Adriana Mattos
(adrianamattos@valor.com.br)

Alex Ribeiro (Brasília)
(alex.ribeiro@valor.com.br)

César Felício
(cesarfelicio@valor.com.br)

Daniela Chiaretti
(daniela.chiaretti@valor.com.br)

Fernanda Godoy
(fernanda.godoy@valor.com.br)

Fernanda Guimarães
(fernanda.guimaraes@valor.com.br)

João Luiz Rosa
(joao.rosa@valor.com.br)

Lu Aiko Otta
(lu.aiko@valor.com.br)

Marcos de Moura e Souza
(marcos.souza@valor.com.br)

Maria Cristina Fernandes
(mcristina.fernandes@valor.com.br)

Marli Olmos
(marliolmos@valor.com.br)

Correspondente internacional

Assis Moreira (Genebra)
(assis.moreira@valor.com.br)

Correspondentes nacionais

Cibelle Bouças (Belo Horizonte)
(cibelleboucas@valor.com.br)

Marina Falcão (Recife)
(marina.falcao@valor.com.br)

Valor Data

Coordenador: William Volpato
(williamvolpato@valor.com.br)

Valor Investe

Editora: Daniele Camba
(daniele.camba@valor.com.br)

Pipeline

Editora: Maria Luíza Filgueiras
(maria.filgueiras@valor.com.br)

Valor International

Editor: Samuel Rodrigues
(samuelrodrigues@valor.com.br)

Nova Globo Rural

Editor-executivo: Cassiano Ribeiro
(cassiano@edglobo.com.br)

Valor PRO
Para assinar o serviço em tempo real Valor PRO: falecom@valor.com.br ou 0800-003-1232

Filiado ao IVC (Instituto Verificador de Comunicação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)
Valor Econômico Rua Gerivalta 207 - 12º e 13º andares - Butantã - São Paulo - SP - CEP 05501-030. **Telefone** 0 xx 11 3767 1000

Departamentos de Publicidade Impressa e On-line
SP: Telefone 0 xx 11 3767-7955, **RJ** 0 xx 21 3521.1414, **DF** 0 xx 61 3717 3333
Legal SP 0 xx 3767 1323. **Redação** 0 xx 11 3767 1000. **Endereço eletrônico** www.valor.com.br
Sucursal de Brasília SCN Quadra 05 Bloco A-50 - Brasília Shopping - Torre Sul - sala 301 - 3º andar - Asa Norte - Brasília/DF - CEP 70715-900
Sucursal do Rio de Janeiro Rua Marques de Pombal, 25 - Nível 2 - Bairro: Cidade Nova - Rio de Janeiro/RJ - CEP 20230-240

Publicidade - Outros Estados				
SP interior e litoral - MMardegan Marcelo Mardegan. Cel (19) 99251-7817	MT, MS, Região Norte e Nordeste - Canal C. Carlos Chetto. Cel (71)99617-6800	GO - Realize Comunicação. Isleika Leite e Alessandra Marinho. Cel (62) 99972-8207 / (62) 99979-6190	SC - Marcucci & Gondran Associados Milton Marcucci. Cel (48) 99982-0100 / (48) 9999-2274 / (48) 99982-2313	Revistas Setoriais Financeiro e Especies - Atendimento nacional - Transforme Negócios Marisa de Assis Stephano Cel (11) 99414-8277
Ribeirão Preto - SP - F&C Campos Fernando Campos e Valéria Campos Cel (16) 99787-8159 / (16) 99131-3667	ES/MG - Sat Propaganda Luiz Otavio. Cel (31) 9994-6884	PR - SEC Soluções Estratégicas. Luiz Carvalho e Mara Araújo. Cel (41) 99974-7316 / (41) 99533-5866	RS - HMR Representações Hermano Thaddeu. Cel (51) 99987-3165	

Para contratação de assinatura e atendimento ao assinante, entre em contato pelos canais: Call center: **0800 7018888**, whatsapp e telegram: **(21) 4002 5300**. Portal do assinante: portaldoassinante.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: corporate@valor.com.br
Aviso: o assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência

Preço de nova assinatura anual (impresso + digital) para as regiões Sul e Sudeste: **R\$ 1.858,80 ou R\$ 154,90 mensais**. Demais localidades, consultar o Atendimento ao Assinante. **Telex: 0800 7018888**. Carga tributária aproximada: 3,65%



O progresso tecnológico não se traduz imediatamente em prosperidade compartilhada. Por Dora Kaufman

A IA não está entregando produtividade

Daron Acemoglu, Nobel de Economia de 2024, tem uma posição clara e incômoda: a inteligência artificial, até o momento, não está melhorando a produtividade. A constatação reforça o argumento central de “Poder e Progresso”, livro escrito em coautoria com Simon Johnson: o progresso tecnológico não se traduz automaticamente em prosperidade compartilhada. O que determina quem se beneficia de uma inovação são as instituições e as estruturas de poder que a implementam.

Em entrevista ao MIT Sloan Review, Acemoglu alerta: “A narrativa de que há um futuro natural predeterminado para a IA, e que todos caminharemos para ele — quer queiramos ou não —, tornando-nos incrivelmente mais prósperos, é simplesmente simplista. Lutar contra essa narrativa é essencial hoje, pois ela nos induz à impotência e à complacência, com custos potencialmente altos”.

As melhorias de produtividade estão mais lentas do que nas décadas de 1950, 60 e 70. A explicação recorrente da indústria de tecnologia é que os ganhos de qualidade e eficiência não são capturados pelas estatísticas convencionais, ou seja, trata-se de um problema de mensuração. Acemoglu reconhece a possibilidade, mas aponta a fragilidade do argumento: sem medidas objetivas, não há como comprovar os supostos avanços. “Se você exagerar na automação, se exagerar na centralização da informação, você não vai obter todo o aumento de produtividade prometido”.

Em artigo publicado em abril de 2024 (“The Simple Macroeconomics of AI”), o economista já estimava ganhos modestos para o

horizonte de uma década: crescimento do PIB entre 0,5% e 1%, bem abaixo das projeções mais otimistas da indústria. A razão é estrutural: a maioria das tarefas ainda não é tecnicamente automatizável de forma economicamente viável e, mesmo quando a automação é possível, os incentivos para uma implementação amplamente benéfica são frequentemente insuficientes.

As estimativas divergem. O Goldman Sachs, por exemplo, projeta ganhos de 1,5% ao ano (Briggs, J. and D. Kodmani, “The potentially large effects of artificial intelligence on economic growth”, Goldman Sachs, 2023), mas suas premissas são controversas: que a maioria dos trabalhadores expostos à automação por IA realocaria sua capacidade produtiva para atividades que ampliam o produto agregado; e que muitos dos deslocados seriam reempregados, impulsionando igualmente a produção agregada. As recentes ondas de demissões em massa e as persistentes taxas de desemprego questionam essas premissas.

As estimativas também variam entre países. A OCDE sinaliza que os ganhos potenciais de produtividade são menores nos demais países do G7 em comparação com os EUA, devido a taxas mais lentas de adoção e distintas estruturas industriais. Em artigo de dezembro de 2025² (“AI and the Global Productivity Divide: Fuel for the Fast or a Lift for the Laggards?”), Tania Chaar, Francesco Filippucci, Cecilia Jona-Lasinio, Giuseppe Nicoletti, a OCDE reconheceu que a IA pode ser um motor relevante de crescimento da produtividade, mas pondera que, no contexto dos Países de Baixa Renda e Países de Renda Média-Baixa, o benefício poten-



cial tende a ser menor devido à baixa incidência de serviços intensivos em conhecimento, além de barreiras à adoção da tecnologia: infraestrutura digital inadequada, baixos níveis de educação e habilidades, acesso limitado à financiamento e estruturas regulatórias limitadas.

É fato que a IA substitui tarefas em todos os empregos e setores — na maioria dos casos, não os empregos por inteiro —, o que se alinha ao modelo baseado em tarefas de David Autor, Frank Levy e Richard Murnane (2003, “The Skill Content Of Recent Technological Change: An Empirical Exploration”). A pergunta relevante, portanto, não é apenas quantas tarefas serão automatizadas, mas quem se apropria do valor gerado por essa automação. Sem base em-

pírica sólida, a observação de mercado sugere que os ganhos têm sido capturados majoritariamente pelos próprios trabalhadores, que utilizam soluções de IA generativa sem transparência para a organização — pesquisa de Hila Lifshitz-Assaf e colegas de Harvard, MIT e Warwick identificou três perfis de colaboração humano e IA: os centauros, que preservam o controle humano e recorrem à IA de forma seletiva; os ciborgues, que definem as diretrizes, mas delegam à IA a execução, em diálogo contínuo e crítico; e os autoautomatizadores, que cedem o controle à IA de forma ampla. O perfil centauro é recomendado como o mais equilibrado entre eficiência e protagonismo humano.

Até o momento, o efeito sobre a produtividade agregada das em-

presas, portanto, é marginal. Adotar a IA com visão reducionista, sem transformar processos, cultura organizacional e modelos de negócio, limita estruturalmente a captura de seus benefícios — tema abordado no artigo “Barreiras reais para a adoção plena da IA”³(Dora Kaufman, **Valor Econômico**, fevereiro de 2026).

Um artigo recente da Harvard Business Review (março de 2026, “Research: Using AI Can Stifle Innovation. But It Doesn’t Have To”, <https://hbr.org/2026/03/research-using-ai-can-stifle-innovation-but-it-doesnt-have-to>) acrescenta uma dimensão adicional ao debate: a IA pode elevar a produtividade operacional e, simultaneamente, comprometer a capacidade inovadora das organizações ao reduzir o incentivo para a

busca de novos insights. Os autores alertam para a tendência das lideranças de privilegiar otimização e conveniência em detrimento da capacidade criativa.

É consenso que a IA está intrinsecamente ligada à agenda da automação, eliminando tarefas rotineiras e tediosas. No outro extremo do espectro, a tecnologia pode permitir que os humanos façam mais, melhor ou algo inteiramente novo. O impacto resultante depende menos dos avanços tecnológicos em si e mais dos incentivos econômicos, das escolhas institucionais e dos modelos de implementação que as organizações decidirem adotar. A tecnologia oferece o potencial. As decisões de gestão determinam se — e para quem — esse potencial se converte em valor real.

Questionado sobre o maior equívoco que as pessoas têm sobre a inteligência artificial, Acemoglu respondeu: “Que de alguma forma ela irá substituir completamente os humanos. Acho que, no fim, a IA será algo que trabalhará ao lado dos humanos. Quanto melhor entendermos isso e como alcançar esse objetivo, melhor estaremos preparados para moldar o futuro do trabalho e da humanidade”.

- <https://sloanreview.mit.edu/audio/ai-is-not-improving-productivity-nobel-laureate-daron-acemoglu/>)
- https://www.oecd.org/en/publications/ai-and-the-global-productivity-divide_c315ea90-en.html)
- <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/barreiras-reais-para-a-adocao-plena-da-ia.ghtml>)

Dora Kaufman é professora do TIDD PUC-SP, autora do livro “Desmistificando a Inteligência Artificial” e colunista da Época Negócios.

SBCE – Clima e Competitividade

Joaquim Levy



Nosso mercado regulado de carbono — o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SBCE) — foi criado pela Lei 15.042/2024, sendo coordenado pelo Ministério da Fazenda. Inicialmente, cinco mil empresas da indústria operarão sob Cotas Brasileiras de Emissão (CBEs) distribuídas pelo governo de forma gratuita ou onerosa, podendo também adquirir Certificados de Redução ou Remoção Verificada de Emissões (CRVE) — créditos de carbono validados pelo governo.

O SBCE se inspira no modelo de “cap and trade” da Lei do Ar Puro americana. Por ela, empresas que emitam algum poluente abaixo das suas cotas podem vender as cotas excedentes para empresas acima dos seus limites atenderem suas metas. Após a lei, as emissões de dióxido de enxofre nos EUA caíram de 16 milhões de toneladas (Mt) em 1990 para 1 Mt em 2023, a um custo muito abaixo do que seus oponentes previam — reduzindo a

chuva ácida e seu impacto na saúde pública.

O SBCE foca na indústria, que contribui com apenas 8% das emissões brutas de CO₂ do país, sendo 60% delas de difícil redução, pois derivam de reações químicas intrínsecas — e não do consumo de energia, já amplamente suprido por eletricidade renovável e biomassa. Assim, a arte será equilibrar metas de emissões da indústria, acomoda-las com o uso de CRVEs a preços acessíveis e distribuir o esforço da mitigação entre todos os setores da economia.

As trajetórias de emissões do SBCE serão dadas pelo Plano Nacional de Alocações (PNA) em 2028, à luz do Plano Clima de 2025. Esse, ainda permite as emissões industriais subirem 11% até 2030 e entre 13% e 34% até 2035, vis-à-vis 2022. A alta se explicaria pelo crescimento do PIB, com pouca queda na intensidade de emissões por unidade produzida, em contraste com a queda de 30% almejada pela política indústria da NIB.

É possível que o PNA use a latitude do Plano Clima para calibrar o corte das emissões dos processos industriais associados à retirada do oxigênio de minérios para transformá-los em metal (redução) ou em cimento-clínquer (calcinação), e da retirada do hidrogênio do gás natural para a produção de fertilizantes (Haber-Bosch). Mitigar essas emissões exigirá novas tecnologias, e.g., para trocar o carbono pelo hidrogênio verde, cujo custo hoje é 3-5 vezes o do obtido do gás natural. A captura e estocagem de carbono (CCS),

talvez seja ainda mais complicada e cara. Esses desafios ajudam a explicar o capital das economias avançadas estar fugindo da siderurgia e cimento e o papel da Rússia e Oriente Médio nos fertilizantes. Também explicam a importância de se poder ofertar CVREs a preços competitivos e distribuir o esforço para cumprir as nossas Contribuições Voluntárias (NDCs) para o Acordo de Paris.

O Plano Clima alinha-se às NDCs revisadas, que mantêm a tônica das NDCs de 2015, em centrar nossas reduções no desmatamento, que responde por 40% das emissões brasileiras, e reflorestar 12 milhões de hectares. Apesar do desafio do garimpo com a subida do ouro no mundo, o custo de se reduzir o desmatamento parece cair, notadamente pelas inovações nos grãos e seus reflexos na pecuária. O salto na produção de etanol de milho da safrinha, por exemplo, criou nova fonte de proteínas para o rebanho bovino, estimulando o confinamento, reduzindo a idade de abate e a demanda por áreas de floresta para o gado ou grão.

O reflorestamento mais que evitar emissões, captura o carbono na atmosfera. Mas sua equação econômica ainda não é clara quando se afasta muito da integração lavoura-pecuária-floresta (ILPF) ou da regeneração natural. Aquele dependente de créditos de carbono enfrenta barreiras externas, mesmo que se admitam “ajustes correspondentes” em nossa NDC, e brigará por espaço no SBCE. Ainda que o PNA corte em 25% as 120 MtCO₂ dos setores no SBCE e permita

que CRVEs satisfaçam 20% desse corte, a demanda por CRVEs seria de 5-6 MtCO₂ anuais, supridas também pela redução de resíduos, carbono no solo, etc., reforçando a pertinência de explorar a ambição em outros setores.

A nova dinâmica no saneamento e tratamento de resíduos sólidos pode ajudar o setor a duplicar a meta de redução de 5-9 MtCO₂ (-11%-18%) no Plano Clima. O uso do biogás se acelera e o reuso da água pela indústria avança, também como estratégia de adaptação climática.

O SBCE foca apenas na indústria, 8% das emissões brutas de CO₂ do país, sendo 60% delas de difícil redução

O Plano Clima admite que o setor de energia emita até 44% a mais em 2035, com a participação de renováveis na eletricidade caindo dos atuais 85%-88% para 82%. Hidroelétricas reversíveis, rápida adoção da IA para flexibilizar a transmissão e despacho, e sinais de preço para dinamizar a motorização e operação das hidroelétricas atuais, poderiam atenuar essa deterioração, sem prejuízo à confiabilidade, baixando custos e impulsionando a indústria e data centers.

A priorização de veículos híbridos poderia cortar 40%-70% das 70 MtCO₂ emitidas por automóveis e das 30 MtCO₂ por ônibus e

caminhões urbanos, ainda mais se flex. Essa transição seria rápida e barata, especialmente se o híbrido em série, que finalmente chega ao Brasil, contar com incentivos para os modelos de entrada e os ônibus híbridos a etanol forem logo homologados. Seu impacto climático poderia superar o das trajetórias industriais cobertas pelo SBCE, além de reduzir a dependência de gasolina importada, sustentar o agro e criar mercados para nossa indústria automotiva no mundo.

A expansão das ferrovias que toma corpo poderá evitar muito dos 90 MtCO₂ emitidos por caminhões de carga, ainda mais se o biodiesel (e.g., de dendê ou macaúba) for usado nas locomotivas.

Assim, nossa trajetória para emissões zero pode talvez ficar mais barata e interessante avançando-se mais os setores agro, de saneamento, energia e automotivo. O papel mais estratégico do SBCE pode vir a ser de reconhecimento internacional, habilitando os CRVEs para neutralizar emissões industriais também lá fora. Essa “interoperabilidade” com mercados nos EUA e Europa é chave para a competitividade do país, enfrentando barreiras como a taxa de fronteira europeia (CBAM), que onera os créditos de carbonos de menor custo, independentemente de sua qualidade.

Joaquim Levy é diretor de Estratégia Econômica e Relações com Mercado do Banco Safra. Foi ministro da Fazenda e diretor gerente do Banco Mundial

Frase do dia

“Todos nós pagaremos um prêmio de segurança para ter uma cadeia de suprimentos segura”

De Jamieson Greer, representante comercial dos EUA, ao apelar a aliados que paguem mais por minerais críticos de fora da China

Cartas de Leitores

6 x 1

Falta de aviso não foi. O próprio governo admite que o fim da escala 6 x 1 aumenta custos para as empresas — mas segue como se a conta fosse opcional. A lógica é básica: quando o custo sobe sem ganho de produtividade, alguém paga. Ou o consumidor, com preços mais altos, ou o trabalhador, com menos vagas. Às vezes, os dois. Negar isso não é política pública — é ilusório conveniente. A crença de que o mercado “absorve” tudo revela mais sobre quem decide do que sobre a realidade de quem produz. Empresa não é entidade filantrópica, e concorrência não faz mágica. Mas em ano eleitoral, a regra é outra: promete-se agora, empurra-se o problema para depois. A conta, como sempre, chega para quem não participou da decisão. Com a economia fora dos trilhos, não falta discurso — falta responsabilidade. Porque, no fim, não é de narrativa que o país precisa. É de resultado. E quando se troca produtividade por promessa, o único milagre possível é o desaparecimento dos empregos.

Izabel Avallone
izabelavallone@gmail.com

Teatro

Um escândalo bilionário no INSS, milhões de aposentados roubados — e o Congresso entrega o quê? Uma CPI que termina sem relatório. Nem conclusão, nem responsabilidade. Só encenação. Mais de R\$ 3 bilhões devolvidos não são solução — são confissão. Confissão de que o sistema falhou, de que o controle inexistiu e de que alguém lucrou enquanto o segurado pagava a conta. E o que fez a CPI? Politizou, teatralizou e fracassou. Transformaram investigação em palanque, prova em discurso e lógica em manobra. O interesse público foi atropelado pela conveniência eleitoral. Para completar o espetáculo, o governo tenta carimbar o caso como “página virada”. Página virada para quem? Para quem perdeu dinheiro, certamente não. Para quem permitiu o esquema, talvez seja conveniente. No fim, o roteiro é conhecido: escândalo gigante, barulho calculado e nenhuma consequência proporcional. No Brasil, quando o crime é grande, a resposta é pequena. E quando a política domina, a verdade sai de cena. Em país sério, até há manobra. O que não há é impunidade depois dela.

Luciana Lins
lucianavlins@gmail.com

Banco Master

As autoridades brasileiras precisavam apurar, esclarecer e resolver essa atrapalhão do Banco Master, que vai custar bilhões aos contribuintes brasileiros. O ex-dono do Banco Master e atualmente preso, Daniel Vorcara, tomou a iniciativa de realizar arrojadados contatos com os chefes dos três poderes. Agora que Vorcara foi pegado em flagrante, cometendo ilícitos, a mudez tomou conta dos poderosos. Cumpra-se a lei, com todo rigor.

José Carlos Saraiva da Costa
jcsdc@uol.com.br

Correspondências para Rua Gerivatiba 207 - 12° e 13° andares - Butantã - São Paulo - SP - CEP 05501-030, ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

A farsa política do presidente só atrasará a confirmação de Kevin Warsh. Por Michael Strain

Ataques contraproducentes de Trump ao Fed

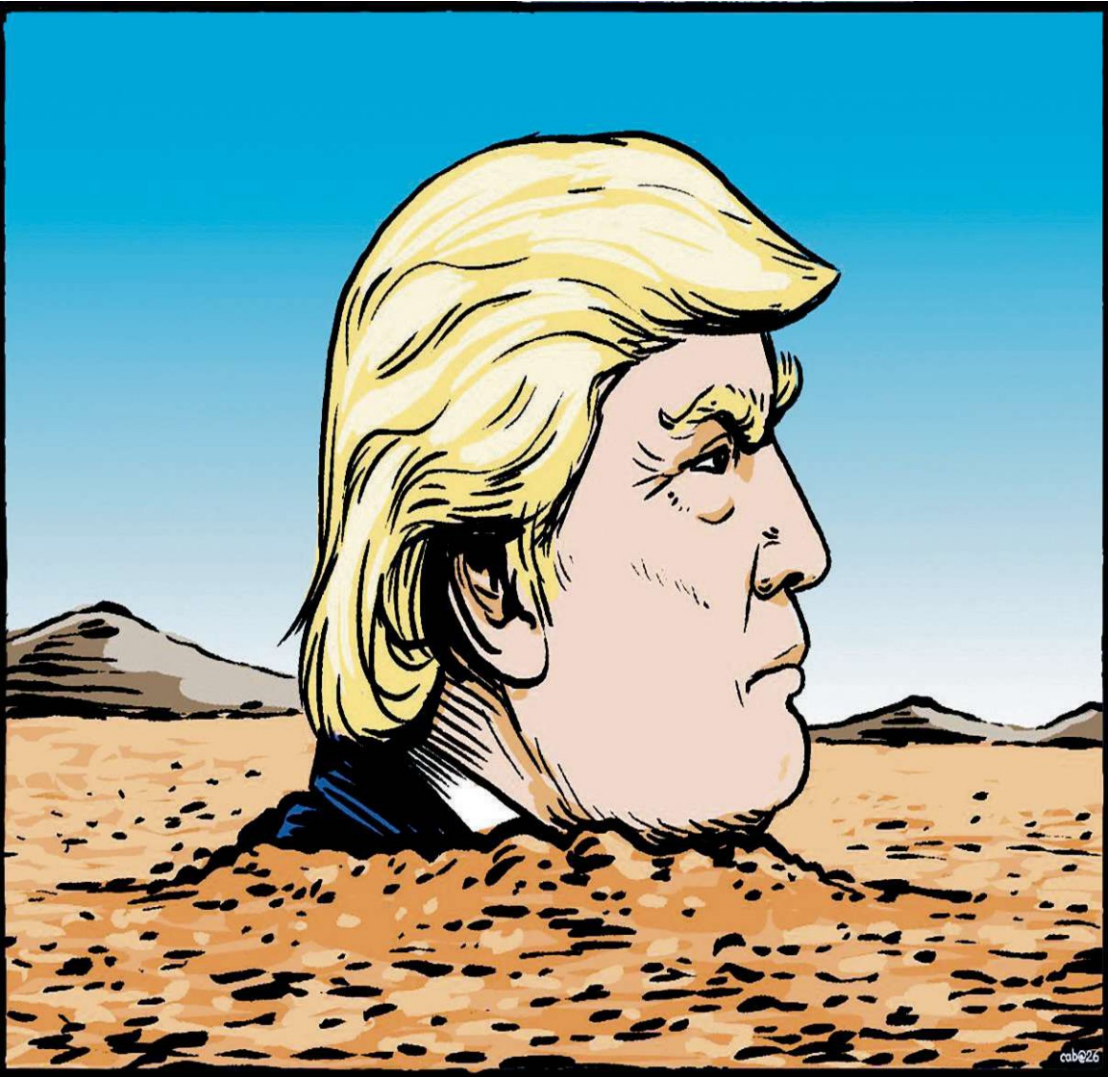
O presidente dos EUA, Donald Trump, tem três objetivos para o Federal Reserve: quer um novo presidente; quer que o presidente atual, Jerome Powell, saia do poderoso comitê de fixação de taxas de juro do Fed quando o seu mandato terminar em 15 de maio; e quer taxas de juro de longo prazo mais baixas. Mas a própria vingança e falta de disciplina de Trump estão frustrando todos os três objetivos.

Embora Trump tenha nomeado o ex-diretor do Fed Kevin Warsh para suceder Powell, os mercados de apostas Kalshi e Polymarket indicam que as probabilidades de Warsh ser confirmado até 15 de maio estão caindo rapidamente. No momento da redação deste artigo, apostadores no Kalshi estimavam a probabilidade em 38%, queda em relação aos mais de 50% no início da semana.

Trump só pode culpar a si próprio. Seus fiéis no Departamento de Justiça dos EUA lançaram uma investigação criminal sobre Powell devido os trabalhos de renovação na sede do Fed. Esta investigação é uma mera desculpa para o verdadeiro objetivo de Trump: submeter o banco central à sua vontade. Trump transformou a ameaça de processo criminal numa arma para pressionar Powell e seus colegas a baixarem as taxas de juro. A investigação criminal é totalmente fabricada — não há provas de qualquer irregularidade criminal.

Isto é coisa de repúblicas das bananas. E o Senado dos EUA — que deve confirmar Warsh como presidente — não está aceitando nada disso. Logo após a abertura da investigação em janeiro, o senador Thom Tillis, membro republicano da Comissão de Bancos do Senado, afirmou que “se oporá à confirmação de qualquer candidato ao Fed — incluindo a futura vaga de presidente do Fed — até que esta questão jurídica esteja totalmente resolvida”. Ele reiterou esta posição várias vezes desde então, incluindo ainda em 14 de abril.

Os republicanos detêm uma maioria de 13-11 na Comissão de Bancos do Senado, portanto, Tillis sozinho pode impedir a confirmação de Warsh. Mas vários outros senadores republicanos



As ameaças de Trump contra Powell também poderiam levar a taxas de juro mais elevadas, o oposto do objetivo do presidente. A pressão inflacionária aumentaria se investidores passassem a acreditar que as táticas de Trump conseguiram influenciar as decisões da Fed

manifestaram preocupações quanto à investigação. Em janeiro, Lisa Murkowski concordou com Tillis, enquanto John Kennedy, que integra a Comissão de Bancos, afirmou: “Precisamos disso [investigação criminal] tanto quanto precisamos de um buraco na cabeça”. John Thune, líder da maioria no Senado, apelou para que o assunto fosse “resolvido rapidamente”.

Mas a situação se agravou. Em 14 de abril, procuradores federais apareceram sem aviso prévio no local em reforma do Fed — medida incomum e agressiva. Foram mandados embora, e o advogado externo do Fed pediu ao Departamento de Justiça que se abstivesse de ações semelhantes sem a presença dos advogados do Fed.

Trump, então, aumentou ainda mais a tensão. Em 15 de abril, defendeu a investigação numa entrevista à Fox Business. Além disso, quando questionado se a investigação criminal poderia atrasar a confirmação de Warsh e manter

Powell no cargo por mais tempo, Trump respondeu: “Então terei de despedi-lo”. Powell, citando um precedente de longa data, declarou sua intenção de exercer as funções de presidente por tempore até que seu sucessor seja confirmado.

Trump já tentou demitir um presidente do Fed — a primeira vez que um presidente dos EUA tomou tal medida. Contudo, os juízes do Supremo Tribunal dos EUA se mostraram céticos durante as alegações orais quanto ao fato de a alegada fraude hipotecária da diretora do Fed, Lisa Cook, ser motivo suficiente para a demissão. É duvidoso que Trump tivesse mais sucesso junto do tribunal se tentasse demitir Powell. Além disso, tal medida iria contra o objetivo declarado de Trump: a batalha legal resultante provavelmente manteria Powell no cargo por mais tempo e atrasaria a confirmação de Warsh.

Trump também quer que Powell saia do Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc). Em

março, Powell, cujo mandato como presidente do Fed expira em 2028, ainda não tinha decidido se continuaria a exercer funções como membro do Fomc após o fim do seu mandato como presidente no próximo mês. Mas foi claro quanto a uma coisa: “Não tenho qualquer intenção de deixar o conselho até que a investigação esteja bem e verdadeiramente concluída, com transparência e objetividade”.

A escolha que Trump enfrenta é simples: se desistir da investigação criminal, o Senado confirmaria Warsh em pouco tempo, e Powell sairia da presidência e provavelmente renunciaria ao conselho do Fed. Porém, se Trump insistir na investigação, Powell fica no cargo por tempo indeterminado. Se você fosse o presidente, essa decisão seria moleza.

As ameaças de Trump contra Powell também poderiam levar a taxas de juro mais elevadas — precisamente o oposto do objetivo do presidente. A pressão inflacionária aumentaria se investidores passassem a acreditar — com ou sem razão — que as táticas de Trump conseguiram influenciar as decisões da Fed. Isto poderia aumentar as taxas de longo prazo, já que os investidores esperariam que a erosão da independência da Fed levasse a uma inflação futura mais elevada e alimentasse preocupações sobre a estabilidade e integridade das instituições dos EUA.

Warsh será um excelente presidente do Fed, trazendo muitas competências e qualidades para o cargo. Grande parte da sua agenda de reformas é louvável e necessária. Mas, para garantir a sua confirmação a tempo, os senadores republicanos devem pressionar Trump a abandonar as ameaças e a investigação. Devem convencer o presidente a deixar de ser um obstáculo a si próprio. *(Tradução por Fabrício Calado Moreira)*

Michael R. Strain, diretor de Estudos de Política Econômica no American Enterprise Institute, é o autor, mais recentemente, de *The American Dream Is Not Dead (But Populism Could Kill It)* (“O sonho americano não morreu (mas o populismo pode matá-lo)”, em tradução livre do inglês) (Templeton Press, 2020). Copyright: Project Syndicate, 2026. www.project-syndicate.org

Geeconomia Dos babilônios que viveram grandes calotes ao escândalo dos empréstimos nos EUA que levou à crise mundial de 2008, o que o passado nos conta?

As lições que seis das maiores crises econômicas da história nos deixaram

Robin Wigglesworth e Gillian Tett
Financial Times, de Londres

Imagine o seguinte: dívidas que não param de subir, protestos populares cada vez mais frequentes e um novo líder com medo de enfrentar uma revolta política. O que ele faz, então, é dar um passo radical: perdoar todas as dívidas dos consumidores para reiniciar a economia e reanimar a sociedade.

Você poderia pensar que se trata de uma descrição do futuro dos EUA, Europa ou Japão, tendo em vista o crescimento da dívida pública, o clima político tenso e o baixo crescimento econômico. No entanto, o perdão de dívidas sob o aval do Estado era, na verdade, a válvula de segurança socioeconômica favorita da antiga Babilônia.

Embora não existisse dinheiro na Babilônia — não no sentido em que o conhecemos hoje —, havia um complexo ecossistema de crédito entre mercadores, camponeses e a família governante, gravado em tabuletas de argila. A cada tantas décadas, esse excesso de dívidas ameaçava criar uma explosão política. Então, os governantes da antiga Mesopotâmia “declaravam um perdão de dívida”, diz Amanda Podany, uma historiadora americana. “Eles quebravam as tabuletas de argila” — ou seja, simbolicamente, perdoavam a dívida.

As dificuldades no terreno fiscal continuam a assolar o mundo, acompanhadas de uma combinação de outras aflições em constante mutação. Na semana passada, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial organizaram seu encontro anual na primavera americana, com a habitual profusão de projeções. Entre elas, projeta-se que a dívida pública mundial vai disparar para 100% do PIB em 2029, em comparação aos 80% em 2015 — e que ela já está em 235% se incluída a dívida do setor privado.

É um cenário alarmante dada a guerra no Oriente Médio, a agitação nos mercados de petróleo e gás, as rupturas provocadas pela inteligência artificial e as estripulias no nebuloso mercado de crédito privado. Pouco antes do encontro, Ray Dalio, o fundador do fundo hedge Bridgewater, advertiu que as pressões fiscais vêm alimentando conflitos geopolíticos, e vice-versa, e — como ele já argumentou antes — criando uma quase “guerra civil” nos EUA.

“A economia mundial depara-se com mais um teste difícil”, disse o economista-chefe do FMI, Pierre-Olivier Gourinchas. “Os riscos estão claramente muito altos.”

Alguns gestores e autoridades econômicas que tentam vislumbrar o futuro vêm esquecendo outra fonte de conhecimento, se não de inspiração para as políticas econômicas: a história. Embora seja fácil cair na suposição de que vivemos um momento único na evolução humana, muitos dos desafios que enfrentamos parecem ecos do passado.

As seis lições do passado mostradas a seguir continuam atuais.

Os perigos dos ativos seguros. Ninguéum gosta de perder dinheiro no mercado de ações ou em títulos de dívida de alto risco. Esse é um dos motivos pelos quais um crash, mesmo grande, raramente é suficiente por si só para causar grandes problemas econômicos. O S&P 500 perdeu quase metade do valor quando a bolha “ponto.com” estourou no início dos anos 2000, mas isso causou apenas uma recessão leve.

Por outro lado, o sistema financeiro tende a desmoronar quando títulos que os investidores supunham ser sólidos mostram que não eram nada disso.

Um dos exemplos mais antigos é o chamado “Calote da Trindade”, de 1557, quando França, Espanha e Holanda deram calote em suas dívidas. Mais recentemente, foram os receios quanto à segurança dos títulos hipotecários americanos, que, em grande medida, desencadearam a crise do sistema financeiro mundial de 2008, apesar de as perdas reais terem acabado se mostrando modestas.

Hoje em dia, os títulos do Tesouro dos EUA fazem o papel de ativo mundial “livre de risco”, dando sustentação não apenas ao orça-

mento do governo, mas a todo o sistema financeiro mundial baseado no dólar e aos bancos globais. A história mostra que os danos podem ser enormes se essa segurança for seriamente questionada.

Bolhas podem ser positivas. A IA é um dos temas mais quentes do momento. Analistas do JPMorgan descrevem a avalanche de investimentos multitrilionários em data centers e na geração de energia para mantê-los “um evento extraordinário e sustentado nos mercados de capitais”. Ainda assim, mesmo os US\$ 5 trilhões que, segundo estima o JPMorgan, poderiam ser gastos em IA e infraestrutura relacionada até 2030 parecem baixos se comparados à maior onda de investimento anterior na história: a ferrovia.

Só nos EUA, em 1890, as companhias ferroviárias haviam emitido cerca de US\$ 5 bilhões em títulos. Ajustado pela inflação, isso equivale a cerca de US\$ 180 bilhões em valores atuais. No entanto, isso subestima a enorme escala do feito, porque a economia americana era muito menor na época. Em 1890, US\$ 5 bilhões representavam um terço do PIB dos EUA, então é possível dizer que hoje a onda de investimentos equivaleria a gastar US\$ 10 trilhões.

Isso também resultou em um crash épico, que definiu toda uma geração. Em 1873, a Jay Cooke & Co., o banco de investimento comandado pelo maior financista americano da época, subitamente ruiu sob o peso de títulos ferroviários não vendidos. Isso provocou uma enorme crise financeira e foi o início do que por muito tempo foi conhecido como a Grande Depressão, até ser superada pela ainda maior, dos anos 30.

Ainda assim, a onda ferroviária transformou os EUA, ao unir os Estados e transformar o país em uma potência industrial sem igual. Muitos investidores perderam tudo, mas a infraestrutura que financiaram ainda se mostrou uma vantagem enorme, que definiu o século.

A alavancagem é fatal. Vale repetir a lição de toda grande calamidade financeira. O que pode transformar uma fagulha em um incêndio é a alavancagem. A origem e natureza da alavancagem, porém, estão em constante mudança.

Cada vez mais, uma das principais fontes de alavancagem é o chamado mercado de recompra, “repo”. O “repo” moderno surgiu há menos de 100 anos, quando foi criado pelo ainda iniciante Federal Reserve como uma forma de facilitar compras de seus títulos governamentais pelos bancos, na época vendidos para financiar a entrada americana na 1ª Guerra Mundial.

Desde então, esse mercado cresceu em importância e provocou uma série de minicrises e catástrofes, desde a quebra da Drysdale Securities em 1982 até o colapso do fundo hedge LTCM em 1998. Na crise financeira mundial de 2008, foi o congelamento do “repo” que matou o Bear Stearns e o Lehman Brothers.

Ainda assim, desde então o mercado de recompra continuou a

crescer cada vez mais. O Tesouro dos EUA calcula que somente o mercado americano já chega a quase US\$ 13 trilhões. Recentemente, a Associação Internacional de Mercados de Capitais estimou que o mercado europeu de repo está em quase € 14 trilhões.

A complexidade é perigosa. Quando o superpetroleiro Exxon Valdez encalhou e despejou mais de 41 milhões de litros de petróleo na costa do Alasca em 1989, ajudou, inadvertidamente, a parir os derivativos de crédito. O JPMorgan estava exposto a uma linha de crédito de vários bilhões de dólares que a ExxonMobil decidiu usar para pagar pela limpeza e pelas muitas subsequentes. Incomodado com tamanha exposição a um único cliente, o banco pediu a seus magos dos derivativos para encontrarem alguma solução.

Eles responderam criando um instrumento, os swaps de crédito (CDS), que fornecia uma espécie de seguro contra empréstimos ruins, e que também podia ser comprado ou vendido a outros investidores.

Isso trouxe grandes benefícios. Por outro lado, os CDS mais tarde deram origem a instrumentos sintéticos de extrema complexidade, as “obrigações garantidas por outros títulos” (CDOs), que implodiram de forma espetacular em 2008. Além disso, a inventividade desses executivos de derivativos do JPMorgan também ajudou a inspirar outro fenômeno dos dias atuais, que começa a preocupar algumas autoridades reguladoras, as chamadas “transferências sintéticas de risco” (SRTIs).

No entanto, apesar de muitas autoridades reguladoras terem dado avisos cautelosos a essas operações, “elas merecem monitoramento contínuo pelos supervisores”, alertou o BIS. Isso porque a complexidade pode ocultar perigos, mesmo em operações financeiras supostamente idealizadas para reduzir riscos.

Pouco de novo sob o sol. As stablecoins são outro tema candente na atualidade. Os defensores dizem que elas poderiam tornar o sistema bancário mais rápido, melhor, mais forte e mais equitativo, enquanto os críticos dizem que poderiam enfraquecer a estabilidade financeira, fomentar o crime, permitir o terrorismo e ajudar países hostis. A história, por sinal, também oferece lições aqui.

Nos EUA pré-Guerra Civil, o conceito do que constituía o “dinheiro” também era amorfo. Os EUA não tinham um banco central de verdade e qualquer banco comercial autorizado por um Estado podia emitir moeda de papel, supostamente lastreada por ativos reais, como o ouro.

De fato, muitas instituições na chamada era “bancária livre” des-cumpriam até as mais tolerantes das regras estaduais e eram famosas pela falta de amarras na impressão de dinheiro, de forma que esses bancos ganharam o apelido de “gatos selvagens”. Em meio ao caos monetário resultante, os falsificadores se proliferaram.

A bagunça acabou contribuindo para o Pânico de 1857, que der-

roubou grande parte do setor bancário dos EUA. Em 1863, o governo aprovou a Lei do Banco Nacional, determinando que todos os bancos deveriam lastrear a emissão de cédulas em títulos da dívida pública dos EUA. O governo Trump tentou fazer algo semelhante no caso das stablecoins, com a chamada Lei Genius, estipulando que os tokens precisam ser garantidos, na proporção de um para um, por dólares ou outros ativos seguros.

No entanto, como a auditoria, regulamentação e fiscalização costumam ser nebulosas no mundo moderno das criptomoedas — a Tether, a maior emissora de stablecoins, é supervisionada principalmente por El Salvador -, muitos especialistas temem que o fenômeno leve a uma repetição da crise dos bancos “wildcats”.

Respostas que viram crises. A crise dos empréstimos e das poupanças dos EUA agora está praticamente esquecida. Ainda assim, ela provocou uma das maiores ondas de quebras bancárias da história e preparou o terreno para a, ainda maior, crise financeira mundial, que eclodiu em 2008.

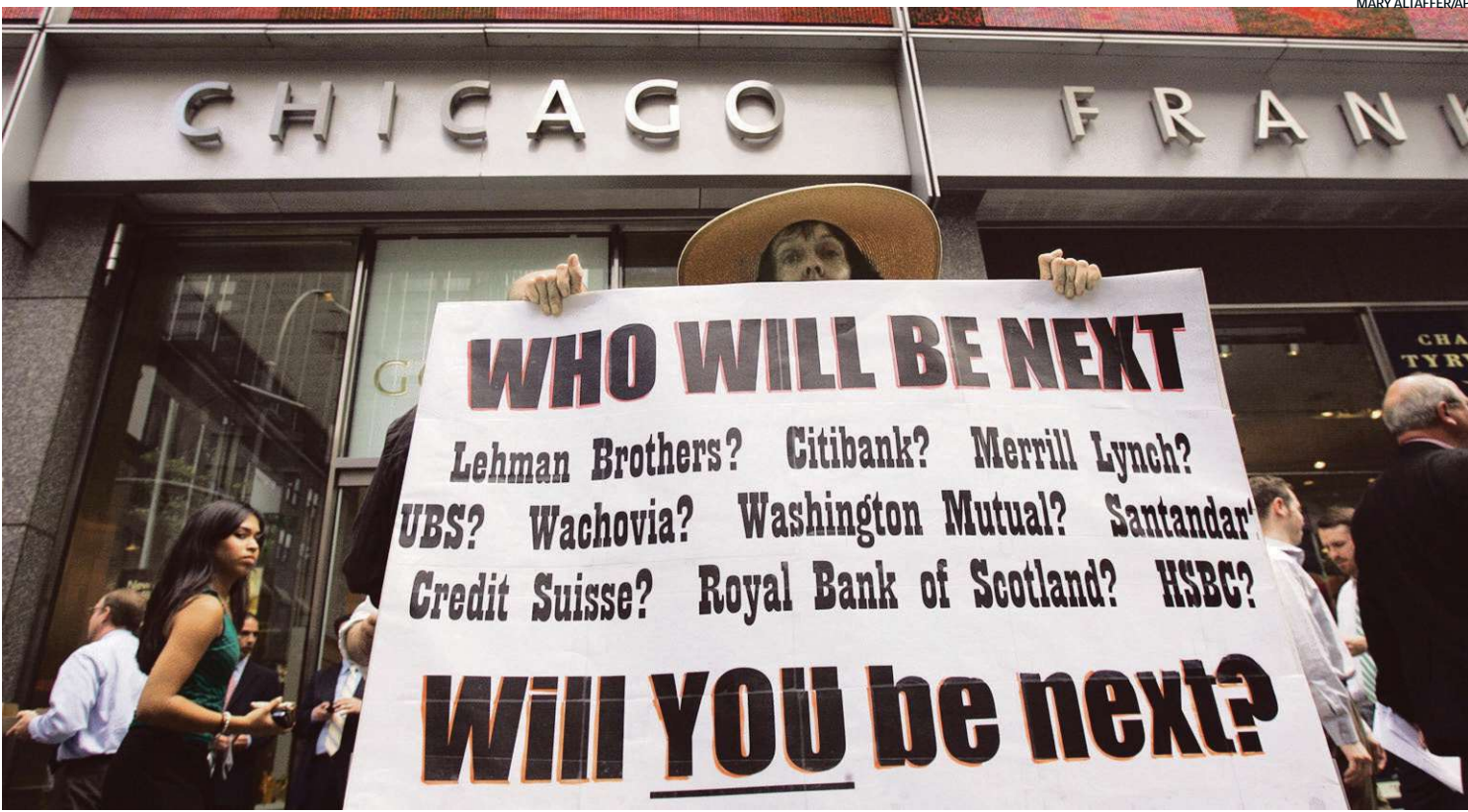
O aumento dos juros nas décadas de 70 e 80, combinado a expansões imprudentes no crédito imobiliário e a normas antigas que limitavam o quanto os bancos podiam pagar aos depositantes, acabou levando à quebra de vários pequenos bancos comunitários nos EUA. O impacto econômico foi grave.

No entanto, a principal consequência da crise das poupanças e empréstimos foi ter influenciado o crescimento do mercado de títulos lastreados em hipotecas por meio de um incentivo fiscal mal concebido, encorajado a desregulamentação do setor financeiro e inspirado a criação dos derivativos de crédito. Esses três fatores tiveram papéis centrais na catástrofe de 2008.

Desde então, órgãos reguladores ao redor do mundo passaram a supervisionar os bancos de forma muito mais rigorosa. Isso trouxe alguns sucessos: foi notável a forma como sistema bancário se comportou bem durante a pandemia da covid-19, tendo em vista que foi um forte teste de resistência.

Por outro lado, uma consequência das reformas pós-2008 é que os grandes bancos ficaram menos dispostos a atuar como formadores de mercado para ativos como os títulos do Tesouro — e a ausência deles agrava a volatilidade em momentos de crise. Outra é que operações arriscadas migraram dos bancos para instituições menos regulamentadas, como os fundos hedge, que preocupa os reguladores.

Esta lista não é completa. Existem inúmeras outras lições que podem ser aprendidas a partir de milênios de calamidades financeiras e econômicas. Ainda assim, o ponto crucial é que estudar a história nos torna mais sábios. Aqueles que não o fazem estão condenados a repeti-la, como disse certa vez Winston Churchill. Aquelas tabuletas de argila babilônicas são mais do que meras peças de museu. *(Tradução de Sabino Ahumada)*



Manifestantes protestam em frente à sede do Lehman Brothers, em Nova York, cuja quebra foi um dos símbolos da crise financeira mundial de 2007-2008

Carreira

Como a prática do tênis se tornou aliada de executivos como Talita Santos, CEO da GTex

B2



Valor B

Quinta-feira, 23 de abril de 2026

ines249

M&A

Onda de fusões e aquisições cresce entre as companhias de médio porte

B4

Futebol

Com dívida de R\$ 2,5 bilhões, Botafogo pede recuperação judicial

B8

Clima

Calor extremo no planeta ameaça produção de alimentos, alerta FAO

B10

Empresas

Saúde Transações ocorrem num cenário de escassez de investidores e grupos consolidadores alavancados após onda de aquisições em 2021

Fundadores de hospital recompram negócio pela metade do valor

Beth Koike

De São Paulo

Diante da escassez de investidores para novas transações, fundadores que venderam seus hospitais em 2021, no “boom” do movimento de consolidação do setor, tornaram-se uma opção para grupos de saúde que se alavancaram nos anos seguintes e precisaram vender ativos para reduzir o endividamento. Há três casos no mercado em que os antigos proprietários recompraram hospitais por valores muito inferiores aos negociados na época da transação — em geral, quase metade do valor. Há ainda outro caso, em que o fundador voltou a ser dono do imóvel do hospital que havia vendido.

Entre eles estão Dasa, Mater Dei e Oncoclínicas, que reverenderam, respectivamente, os hospitais São Domingos, Porto Dias e o Centro Médico de Uberlândia (UMC) aos fundadores. A Kora vendeu o imóvel do Hospital Anchieta, em Brasília, para os antigos proprietários, que pagaram R\$ 388,7 milhões pela propriedade e passaram a cobrar o aluguel do imóvel, num contrato de 30 anos.

A desvalorização dos ativos ocorre em diferentes empresas de saúde. A operação do Sul da Hapvida que, segundo fontes, pode ser vendida por ser deficitária, é avaliada em até R\$ 1,1 bilhão nas estimativas do Citi. Porém, o investimento feito na região foi de cerca de R\$ 4 bilhões, nas aquisições da Clinipam e do Centro Clínico Gaúcho e a construção de três hospitais.

“Os fundadores tornaram-se uma alternativa. Alguns ainda têm apego à operação, não tinham muita certeza da venda, foram atraídos pelos valores, pelos múltiplos elevados praticados na época. Essa situação está mais estabilizada hoje, mas ainda podem surgir casos. A Hapvida quer vender sua operação no Sul, mas é uma região difícil para buscar investidor financeiro porque a Unimed local tem uma força relevante. O fundador pode ser uma opção”, disse Fernando Kunzel, sócio da JGP.

No fim de dezembro, a Dasa anunciou que revendeu o Hospital São Domingos, de São Luís, à família fundadora por R\$ 1,2 bilhão. O estabelecimento havia sido adquirido em 2021 pela companhia, por cerca de R\$ 2 bilhões, sendo R\$ 800 milhões em dinheiro e o restante em ações. A devolução fez parte da reestruturação da Dasa para reduzir alavancagem e voltar a atuar exclusivamente no mercado de medicina diagnóstica, sua área de origem.

A Oncoclínicas abriu mão do Complexo Hospitalar de Uberlândia, em Minas Gerais. Esse ativo foi adquirido em 2021 por R\$ 400 milhões, e repassado ao fundador, Alexandre de Menezes Rodrigues,

“Houve um ânimo exagerado. Taxa de juro de 2% não é padrão no Brasil”
Fernando Kunzel

por R\$ 160 milhões, numa transação que envolve basicamente assunção de dívida. A operação foi anunciada no ano passado e o fechamento, há cerca de dois meses.

O Complexo UMC é formado por um hospital geral, uma empresa de exames de imagem e uma unidade de cardiologia. A Oncoclínicas também se desfez do ativo para baixar endividamento e voltar a operar apenas com clínicas de tratamento de câncer, que é seu negócio de origem.

Há ainda o caso do Porto Dias, em Belém, que foi comprado pelo Mater Dei, também em 2021, numa transação avaliada em R\$ 2 bilhões — sendo R\$ 800 milhões em dinheiro e mais ações. Em 2024, o ativo voltou para as mãos da família Porto Dias, que pagou R\$ 410 milhões e devolveu as ações que havia recebido, o equivalente a 7% do capital da Mater Dei. A rede hospitalar mineira teve R\$ 200 milhões de créditos tributários e dividendos que amenizaram a perda.

Segundo comunicado do Mater Dei, na época, a devolução do Porto Dias foi decidida porque as operadoras de planos de saúde de Belém estavam pagando o hospital num prazo de 119 dias — acima da média da companhia. A devolução do Porto Dias ajudou o Mater Dei a recuperar sua margem e, na época, foi bem recebida pelo mercado.

“O mercado transitou de um cenário de capital abundante e ampla presença de investidores estratégicos qualificados para um ambiente de custo de capital substancialmente mais elevado e escassez de compradores. Restando, em

De volta pra casa

Hospitais vendidos, em 2021, e recomprados pelos fundadores, em 2024 e 2025, com forte desconto

Ativos	Praça	Consolidador	Comprado por (em R\$)	Revendido por (em R\$)
Hospital São Domingos	São Luiz	Dasa	2 bilhões *(R\$ 800 milhões + ações)	1,2 bilhão
Complexo Hospitalar de Uberlândia (UMC)	Uberlândia (MG)	Oncoclínicas	400 milhões	160 milhões (assunção de dívida)
Hospital Porto Dias	Belém	Mater Dei	2 bilhões* (R\$ 800 milhões + ações)	400 milhões + devolução de ações
Hospital Anchieta	Brasília	Kora	R\$ 1,5 bilhão	R\$ 388,7 milhões (venda do imóvel do hospital)

Fonte: Empresas. * Valor calculado conforme preço do papel na época da venda



DADO GALDIERI/BLOOMBERG

Oncoclínicas se desfez do Complexo UMC para baixar endividamento e voltar ao tratamento de câncer, negócio de origem

grande parte, apenas os antigos detentores dos ativos”, disse Maurício Nozawa, sócio da BR Finance.

Nozawa destaca que, em paralelo, os principais grupos encontraram-se alavancados e diante de desafios significativos na integração de ativos, passando a priorizar disciplina de capital, desalavancagem e rotação de portfólio. “Deste modo, criou-se um cenário propício para uma recompra com desconto por parte dos ex-sócios do Porto Dias, São Domingos e UMC.”

Na visão de Kunzel, houve um ânimo exagerado com a taxa de juros na casa dos 2% há cinco anos. “Esse não é um cenário padrão de Brasil. Se alavancar com esse patamar de juros, acreditar que seria para sempre, não era viável. Na época, a métrica usada era o valor por leito hospitalar. Quando os juros subiram, passou a valer o Ebitda, ou seja, a eficiência operacional”, disse o sócio da JGP.

Além disso, houve ainda casos de ativos adquiridos em praças distantes em que o comprador não conseguiu abrir outras operações para capturar mais sinergias.

As ações do setor de saúde passaram por uma forte desvalorização nos últimos anos. Em 2021, o valor de mercado do Mater Dei era de R\$ 5,1 bilhões e hoje é de R\$ 1,9 bilhão. Na Dasa, caiu de R\$ 18,5 bilhões para R\$ 4 bilhões. Já na Oncoclínicas, a desvalorização foi de 72%, para R\$ 1,5 bilhão, segundo levantamento do Valor Data.

Essa queda no preço dos papéis também explica a redução nos valores negociados nas transações que envolveram troca de ações.

Além disso, vários hospitais perderam valor devido à mudança estrutural do setor. Muitos deles foram descredenciados pelas operadoras em busca de redução de gastos. Ao contrário de alguns anos atrás, em que os planos de saúde ti-

nham uma ampla rede credenciada, hoje é comum um convênio médico com número limitado de hospitais credenciados. As operadoras fazem acordos em que encaminham mais pacientes aos hospitais credenciados em troca de tabela de valores mais atrativa.

Procurados pela reportagem, Rodrigues, do Complexo Hospitalar de Uberlândia, a família Porto Dias, Mater Dei e São Domingos informaram que preferem não comentar. Oncoclínicas e Hapvida não retornaram. A Dasa disse que não há informações adicionais ao fato relevante, de 30 de dezembro. No documento, a companhia destacou que o “movimento reforça a estratégia da companhia em entregar maior eficiência operacional e melhoria contínua dos resultados, ao mesmo tempo que fortalece a posição financeira da Dasa e a redução do endividamento”.

Preços da Petrobras voltam ao foco com alta do barril

Petróleo

Kariny Leal

Do Rio

Com mais um dia de alta do petróleo, a diferença de preços dos combustíveis da Petrobras em relação aos importados volta a ser um alerta. A commodity ultrapassou mais uma vez os US\$ 100, com as incertezas sobre o cessar-fogo entre Estados Unidos e Irã e ataques a navios no Estreito de Ormuz.

Conforme cálculos da consultoria StoneX, a gasolina da Petrobras nas refinarias está 61,3% abaixo da importada, ou R\$ 1,55 mais barata. O diesel da estatal está 50,6% abaixo, ou R\$ 1,81 mais em conta. Para a Associação Brasileira de Importadores de Combustíveis (Abicom), a gasolina da Petrobras está R\$ 1,50 abaixo da importada, ou 60%, e o diesel, R\$ 1,78 abaixo, ou 49%.

Segundo Bruno Cordeiro, especialista de inteligência de mercado da StoneX, o diesel segue como a principal preocupação quanto ao abastecimento brasileiro, uma vez que o país precisa importar de 25% a 30% do produto para atender a demanda nacional.

“Além de um impacto inflacio-

nário, a situação tem impactos no balanço de diesel no mercado brasileiro. Em março, houve um recuo de 25% das importações no comparativo mensal. Para abril, considerando os dados que temos, há um recuo abrupto das vendas de diesel pelos Estados Unidos para o mercado brasileiro, conforme os produtores americanos passam a direcionar uma maior quantidade do diesel exportado para a Ásia”, disse Cordeiro ao Valor.

Ele ressalva que o aumento da produção brasileira tem contribuído para amenizar o impacto: “O que reduz os impactos de uma importação menor de diesel A no mês passado, e que deve contribuir para esse mês, é um aumento significativo da produção doméstica de diesel pelas refinarias brasileiras”, disse. Além da ampliação de produção das refinarias, especialmente da Petrobras, Cordeiro re-

força que será necessária uma adaptação de importadoras privadas, que devem buscar produtos de novos fornecedores.

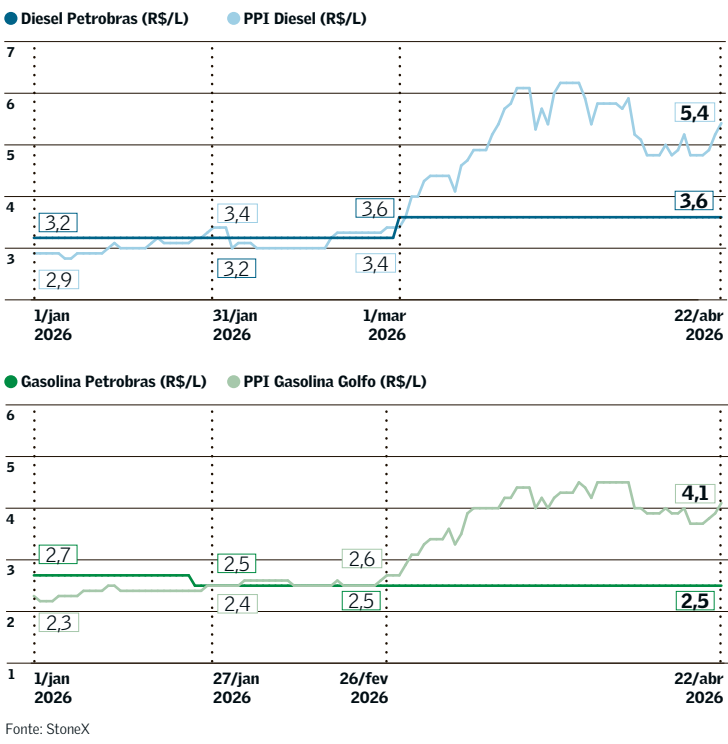
A Petrobras informou no início de abril que não fará importação de diesel em maio. Segundo a companhia, o adiamento da parada programada na Refinaria Presidente Getúlio Vargas (Repar), no Paraná, permitiu atender os contratos de abril e maio sem importação. Procurada, a estatal ressaltou que segue monitorando as condições de mercado e avaliará oportunamente a necessidade para o mês de junho e acrescentou que as refinarias da empresa operam com Fator de Utilização em torno de 100% desde 13 de março.

Nesta quarta-feira (22), o petróleo subiu 3,48%, a US\$ 101,91 o barril.

Na terça-feira (21), o presidente americano, Donald Trump, anunciou a prorrogação indefinida do cessar-fogo com o Irã, mesmo com o fracasso dos planos para nova rodada de negociações entre os países. Segundo a agência Reuters, citando fonte do governo, Trump estaria disposto a conceder mais três a cinco dias de trégua. Mas incertezas quanto aos bloqueios no Estreito de Ormuz elevam o receio.

Efeito da guerra

Combustíveis da estatal seguem abaixo do produto importado



Fonte: StoneX

A agência iraniana Tasnim informou que a Guarda Revolucionária apreendeu duas embarcações por violações marítimas e as escoltou até águas iranianas. Se-

gundo a Reuters, essa foi a primeira vez que o Irã apreendeu navios desde o início da guerra. Um terceiro navio, de bandeira liberiana, foi alvo de disparos, mas não so-

freu danos e retomou a navegação, segundo fontes de segurança.

O presidente do Irã, Masoud Pezeshkian, disse que o diálogo e o acordo são bem-vindos, mas que as ameaças e o bloqueio naval são os principais obstáculos à negociação: “A má-fé, o cerco e as ameaças são os principais obstáculos a uma negociação genuína. O mundo está testemunhando seu discurso vazio e hipócrita e a contradição entre suas alegações e suas ações”, publicou Pezeshkian na rede social X.

Para o analista da StoneX, o mercado passa a precificar a restrição do fluxo pelo Golfo Pérsico por um período superior a 50 dias, com o estresse no balanço da commodity na Ásia e na Europa contribuindo para manter os preços elevados.

“Com o tráfego pelo Estreito praticamente interrompido, qualquer novo ataque reforça o prêmio de risco de oferta nos preços e inibe o retorno de navios à rota”, disse Cordeiro. “A continuidade da paralisia transforma um choque temporário de oferta em um déficit estrutural crescente. O mercado já acumula perda estimada de cerca de 1 bilhão de barris de petróleo que deixaram de circular pela rota.”

Vida corporativa Esporte combina bem-estar, networking e habilidades de liderança

Jogo de tênis ganha novo espaço na agenda de executivos

Fernanda Gonçalves
De São Paulo

Em meio à rotina atribulada, executivos têm encontrado espaço na agenda para trocar a roupa social por trajes esportivos, as salas de reunião pelas quadras e o celular pela raquete. Mais do que um exercício físico, o tênis vem se consolidando para esses profissionais como uma ferramenta de gestão emocional, networking e desenvolvimento de habilidades de liderança, como estratégia, foco e leitura rápida de cenários.

Dados do Wellhub indicam que a procura pelo esporte cresceu 95% entre 2024 e 2025 dentro da plataforma. Em janeiro deste ano, o número de academias brasileiras na categoria esportes de raquete aumentou 39%.

Ricardo Guerra, líder da empresa no Brasil, é um dos adeptos. Apaixonado por esportes de raquete desde a infância, ele voltou a jogar tênis há cinco anos, após um período focado na vida profissional. “Estava sentindo falta de um incentivo que fosse também um prazer pessoal e um desafio interno”, diz.

Segundo ele, o desempenho em quadra funciona como um termômetro do próprio bem-estar. “Problemas de sono e estresse aparecem diretamente no jogo. Eu consigo medir como foi minha semana pela aula de tênis”, afirma.

Recentemente, Guerra também passou a jogar com profissionais de outras empresas, combinando lazer e troca de ideias. “Você acaba conversando sobre negócios, oportunidades e bem-estar de forma muito natural”, compartilha.

O executivo enxerga paralelos entre a prática do esporte e cargos de liderança. “Assim como no mundo corporativo, o tênis exige flexibilidade e adaptação constante às mudanças do oponente e do jogo. A capacidade de reagir rapidamente a novas informações é crucial”, pontua.

A relação entre esporte e liderança é recorrente entre praticantes. A ex-tenista profissional Letícia Sobral, que hoje dá aulas para executivos, observa que o jogo exige decisões rápidas, pre-

cisão e controle emocional. “Você precisa analisar o que está acontecendo em quadra e agir com assertividade, mesmo em situações de pressão. No trabalho, é igual”, compara.

Sobral também vê o esporte como ferramenta de treinamento mental emocional. “O tênis é um esporte de erros. Você falha o tempo todo, mesmo quando vence. Isso ensina a lidar com frustração e seguir em frente”, elabora.

Praticante de judô por 15 anos, Carlos Vanzo, diretor de pequenas e médias empresas do Itaú Unibanco, descobriu o tênis no início da década de 2000. “No começo, achei que nunca ia aprender, porque no judô os movimentos são mais duros e no tênis você tem que ter flexibilidade e agilidade”, recorda.

O executivo destaca o poder da modalidade de fortalecer a confiança entre pares. “É um esporte que existe muito respeito entre os adversários, ali não tem cargo, não tem posição”, analisa. Ainda assim, segundo ele, o esporte se assemelha ao mundo dos negócios. “Às vezes, você tem que se reposicionar e mudar a estratégia para conseguir ter um resultado melhor. Isso é muito parecido com o dia-a-dia dos negócios”, compara. “Se você atuar da mesma forma nas diversas situações que tem acontecido como, por exemplo, IA, mercados mudando, o efeito de uma guerra, dificilmente conseguirá ter resultados positivos.”

Lucía Sarraceno, diretora de marketing da Zurich, sempre gostou de esportes que usam as mãos e começou a jogar tênis aos 15 anos de idade, na Argentina, seu país natal. “Deixei um pouco de lado no início da minha vida profissional. Quando vim morar no Bra-

"As relações tendem a se construir com menos formalidade do que em uma sala de reunião"

Camila Fischmann



GABRIEL REIS/VALOR

"Pratico de duas a três vezes por semana, antes de começar a agenda executiva"
Talita Santos

sil, decidi voltar para o tênis”, diz.

Ela ressalta que o esporte exige foco, visão estratégica e resiliência. “Você pode perder ou ganhar um ponto, mas logo vem o próximo e você precisa ‘resetar’ a sua mente”, detalha.

Além de trazer bem-estar físico e mental, o tênis se tornou uma paixão compartilhada com o marido. “Agora meu filho de quatro anos quer começar a aprender também”, conta.

Filha de um ex-tenista universitário inglês, Manoela Mitchell, CEO da Pipo Saúde, começou a jogar tênis ainda criança. “A Inglaterra tem uma cultura muito forte de tênis e quadras públicas. É bem diferente do Brasil em termos de acessibilidade”, analisa. “Meu pai tem quatro filhos de casamentos diferentes, ele colocava todas as crianças juntas na quadra e a gente se divertia.”

Hoje, além de treinar cerca de duas vezes na semana, participa de campeonatos e de uma comunidade de jogadoras. Embora reconheça paralelos com a liderança, Mitchell busca preservar o tênis como um espaço de prazer, sem pressão por performance. “É comum entrar numa partida e descobrir que eu tenho alguma relação profissional com a pessoa que está em quadra comigo”, revela. “No Brasil, principalmente, o tênis ocupa um espaço muito elitista, então você encontra pessoas do mesmo meio.”

A CEO diz que percebe um au-

mento no interesse pelo esporte impulsionado por jogadores brasileiros como Bia Haddad e João Fonseca. “Um indicador claro é o número de prédios subindo em São Paulo com quadra de tênis, algo que não víamos com tanta frequência”, observa.

Quem também recebeu influência da família para se aproximar da modalidade foi Gabriela Derenne, diretora da Claro para a regional Rio de Janeiro e Espírito Santo. “Minha mãe é uma amante do tênis. Um dia ela falou para mim e minhas duas irmãs, todas já adultas: ‘contratei um professor e agora todo mundo vai jogar tênis!’”, recorda.

Além de ser um programa familiar, o tênis funciona como um momento de pausa mental para a executiva. “É um esporte que te coloca no seu lugar. Um dia você joga muito bem, no outro não. Isso também acontece no trabalho. Você não vai ser sempre o melhor”, reflete.

Derenne comenta ainda o fato de o tênis estimular a “competição equilibrada”, o respeito entre os jogadores e a vontade de evoluir. “Diferente de ginástica ou de corrida, é um jogo que você precisa de outra pessoa. Então é relacional, lúdico”, diz.

Talita Santos, CEO da GTex, jogou tênis dos 12 aos 15 anos e retomou o contato com o esporte em 2020. “Hoje, pratico de duas a três vezes por semana, nas primeiras horas do dia, antes de começar a agenda executiva. Isso me ajuda a manter o equilíbrio e a consistência ao longo da semana”, afirma.

A executiva frisa a necessidade de, durante o jogo, reconhecer rapidamente os próprios erros e conseguir corrigi-los, sem deixar o emocional interferir. “Existe um exercício constante de autocontrole e de leitura do momento, isso se conecta muito com a liderança”, comenta. “Liderar tam-

bém exige consistência, leitura de cenário e a capacidade de ajustar rápido sem perder o foco. Assim como no jogo, você precisa se observar, recalibrar e seguir com clareza, mesmo sob pressão.”

Santos conta que o networking com outros profissionais acaba acontecendo como consequência. “São poucas pessoas em quadra e há pausas durante o jogo, o que abre espaço para conversas mais informais”, diz. “Acaba sendo um ambiente propício para trocar ideias sobre negócios, mercado e economia de forma leve, sem aquela rigidez do dia a dia corporativo.”

Quem também voltou a praticar tênis após alguns anos de hiato foi Fabio Maluf, CEO da PremierPet. “Hoje eu jogo duas vezes por semana no período da noite, em uma quadra que fica entre o escritório e a minha casa”, relata.

Na sua visão, o esporte ajuda a clarear a mente. “Depois de jogar me sinto mais preparado para o dia que vem pela frente. Além disso, o tênis ensina muito sobre foco e controle emocional”, afirma. “O tênis pode ser muito frustrante. O importante é controlar aquelas atitudes que realmente fazem a diferença para buscar resultados positivos, assim como na liderança”, reflete.

Camila Fischmann, head de Stella Artois Brasil, conta que cresceu próxima às quadras e ao universo do esporte. “Na minha família, o tênis sempre foi até mais presente do que o futebol como esporte para assistir”, lembra.

Há cerca de quatro anos, a executiva começou a jogar com frequência. “O tênis virou um hábito importante na minha rotina. É um esporte que exige presença e concentração, então acaba sendo um momento em que consigo realmente focar no presente”, relata.

A executiva destaca que, além de proporcionar encontros fora

do ambiente formal de trabalho, o esporte aproxima as pessoas de forma leve e espontânea. “As relações tendem a se construir com menos formalidade do que em uma sala de reunião, o que torna a conexão mais genuína”, diz.

Marcelo Fonseca, treinador de tênis com experiência em dar aulas para executivos, conta que muitos procuram o esporte inicialmente pelo bem-estar. “Com o passar do tempo, eles começam a fazer a analogia do tênis com o seu dia a dia”, explica.

O treinador diz que, assim como executivos, jogadores de tênis precisam tomar decisões rápidas e eficazes sob alta pressão e com pouco tempo para pensar, e acrescenta que a preparação adequada resulta em maior confiança, algo crucial em cargos de liderança. “O esporte exige que o jogador continue após perder um ponto, sem remoe erros, o que se assemelha à necessidade de seguir em frente após tomar uma decisão errada em uma empresa”, exemplifica.

Fonseca observa ainda que o tênis ensina a ter paciência, analisar o adversário e saber se posicionar no espaço, habilidades transferíveis para o ambiente corporativo. “Para jogar bem é preciso ter a concentração de um monge budista e o sangue frio do James Bond. Independente se deu certo ou não uma jogada, você vai ter que executar a próxima com a mesma confiança da anterior. Essa parte mental é muito interessante”, ilustra.

"O esporte exige que o jogador continue após perder um ponto, sem remoe erros"
Marcelo Fonseca

A avaliação de desempenho virou teatro corporativo

Rumo certo



Rafael Souto

Avaliação de desempenho, em muitas empresas, tornou-se uma peça central de um sistema que funciona apenas na aparência.

O rito é conhecido. Formulários preenchidos, notas atribuídas, calibrações realizadas. Ao final, a sensação de dever cumprido. Mas, na prática, o que deveria ser um instrumento estratégico se transforma num processo superficial, frágil e, em alguns casos, contaminado pela velha teoria do compadrio. Percepções pessoais, afinidades e proteção aos amigos do rei.

Nesse ambiente, surge um comportamento recorrente e pouco discutido. O líder evita atribuir uma avaliação mais baixa para não impactar o bônus, desmotivar alguém do time, ou ainda, levar a fama de gestor ruim. Em nome de preservar a relação no curto prazo, distribui notas infladas e desconectadas de evidências.

Esse tipo de decisão tem efeitos claros. Penaliza os

melhores, que deixam de ser devidamente diferenciados. Fragiliza a meritocracia, pois dilui o reconhecimento. E não se sustenta nos comitês de calibração, onde inconsistências aparecem com mais nitidez. No fim, expõe a fragilidade do próprio líder, que demonstra incapacidade de sustentar uma avaliação baseada em fatos.

Diagnósticos frágeis levam a decisões ruins de promoção, sucessão e desenvolvimento. O resultado é um sistema que simula meritocracia, mas não sustenta escolhas consistentes ao longo do tempo.

Em paralelo, cresce outro problema. Avaliações que existem apenas para cumprir protocolo. A avaliação termina e nada acontece. Não há combinações claras de desenvolvimento, não há prioridades estabelecidas e responsabilização sobre o próximo passo.

Sem continuidade, o processo perde completamente sua potência. O colaborador recebe uma nota, eventualmente um feedback genérico, e segue sua rotina sem clareza sobre o que

precisa fazer para evoluir. A avaliação vira um evento isolado, quando deveria ser o início de um novo ciclo.

Esse modelo gera um efeito desastroso: o desengajamento. Profissionais passam a enxergar o processo como irrelevante ou injusto. Aos poucos, a avaliação deixa de ser um instrumento de desenvolvimento para se tornar, na prática, uma porta de saída desenhada com requinte corporativo. Em pesquisa global realizada pelo LinkedIn em 2026, mais de 50% dos profissionais dizem estar dispostos a trocar de emprego. O principal fator é a falta de oportunidades de desenvolvimento. Aqui a avaliação de desempenho protocolar expõe sua face mais perigosa. Não criar uma agenda regular de acompanhamento e diálogo amplia as chances de perder gente boa.

Uma avaliação de desempenho potente passa pelo aumento de repertório da liderança, pela capacidade de aprofundar evidências e pela disciplina de conectar essas evidências à agenda de

acompanhamento do time. Não se trata de um evento isolado, mas de um processo contínuo, integrado à rotina de gestão.

Isso não é um processo da área de recursos humanos. É um trabalho central da atividade de liderar.

Avaliar bem é acompanhar, desenvolver, dar direção e sustentar conversas difíceis com base em fatos. É a prática nua e crua da liderança desenvolvida. Avaliar não é apenas encerrar um ciclo. É abrir o próximo.

Líderes que tratam a avaliação como um ritual burocrático desperdiçam uma de suas ferramentas mais poderosas de gestão. Em um cenário onde engajar e desenvolver talentos se tornou decisivo, esse desperdício cobra um preço alto.

No fim, a questão não é se a empresa avalia bem ou mal. É se ela está usando a avaliação para desenvolver pessoas ou apenas para formalizar, com sofisticação, aquilo que já decidiu fazer com elas.

Rafael Souto é sócio-fundador e CEO da Produtiva Carreira e Conexões com o Mercado

Vaivém

Stela Campos

Roblox

Diego Dzodan será o gerente geral para a América Latina da plataforma Roblox. Ele foi VP da Meta para a AL e presidente da SAP na região, além de ser cofundador da Facility, plataforma de social commerce.

XP

Basiliki T. C. Litvac é a nova economista-sênior da XP, assumindo a liderança da área de cobertura de inflação. A economista vem da MCM Consultores.

Motiva

Douglas Coutinho é o novo diretor de planejamento financeiro e inteligência de mercado da Motiva. Ele vem da MRS Logística.

E-mail: vaivem@valor.com.br

A Marq Logistics é uma líder global no desenvolvimento e operação de instalações logísticas modernas.

Com a missão de oferecer uma experiência consistente e de alto nível, a Marq proporciona aos clientes uma combinação verticalmente integrada de escala global e expertise local, com mais de 55 milhões de m² em empreendimentos logísticos nas Américas, Europa e Ásia-Pacífico.

Como a terceira maior do setor no mundo, oferecemos galpões de padrão internacional alinhados a conhecimento local para apoiar nossos clientes a impulsionar eficiência e inovação em seus negócios.

ENTRE EM CONTATO:

(11) 3500-3700

locacao@marqlogistics.com

marqlogistics.com

Escaneie o QR code e conheça
nossas disponibilidades no Brasil



GLP agora é **Marq**TM

A Marq Logistics reúne a plataforma de real estate logístico verticalmente integrada da Ares Management Corporation (NYSE: ARES), incluindo a Ares Industrial Management, com a plataforma de real estate global da GLP na América do Norte, Brasil, Europa, Japão e Vietnã.

Cenário Setor de tecnologia é um dos mais aquecidos, com 80% das transações abaixo de R\$ 120 milhões

Crescem operações de fusões e aquisições envolvendo companhias de médio porte



Suzana Liskauskas e Roseli Lopes
Para o Valor, do Rio e de São Paulo

No fim de 2021, a 3C Plus, empresa com sede em Guarapuava, no Paraná, e especializada no desenvolvimento de tecnologia para infraestrutura de comunicações no ambiente corporativo, tinha a meta de entrar no radar de multinacionais de software que estavam fazendo aquisições no Brasil. Para atingir esse objetivo, Ney Eurico, CEO da 3C Plus, contratou uma consultoria e foi surpreendido com o diagnóstico, que desaconselhou a venda imediata. A 3C Plus deveria acelerar o crescimento em 12 meses e tentar triplicar o faturamento para obter mais vantagens em uma possível negociação.

Depois de fazer o dever de casa, o faturamento anual da 3C Plus passou de R\$ 4,5 milhões, em 2021, para R\$ 15 milhões no ano seguinte. A expansão continuou em 2023, quando a empresa faturou R\$ 35 milhões. Nesse momento, o foco foi redesenhar o planejamento estratégico com a consultoria. A partir desse passo, a 3C Plus percebeu que poderia se tornar madura e protagonizar a busca por oportunidades de consolidação no mercado de call center.

“O mercado de call center no Brasil não é ‘sexy’ para o segmento de fusões e aquisições. A recomendação da consultoria, a Auddas, foi acelerar o nosso crescimento orgânico, com a compra de negócios para completar nossa oferta aos clientes. Em três meses, conversamos com 149 empresas e selecionamos oito. Em junho de 2024, fizemos a primeira aquisição, compramos a Evolux, do Rio Grande do Norte”, diz Eurico.

Com faturamento próximo a R\$ 80 milhões em 2025, a 3C Plus mantém os planos de aquisição. Além de acompanhar os oito negócios que selecionou em 2024, nos últimos dois anos, a empresa adicionou outros alvos no grupo de possíveis aquisições, a partir do crescimento mais agressivo de inteligência artificial (IA).

“Temos 18 empresas no nosso pipeline com quem mantemos relacionamento frequente. Estamos nos aprofundando para entender qual o momento certo de fazer a próxima aquisição”, afirma Eurico.

As movimentações da 3C Plus seguem uma tendência, cada vez mais comum entre as empresas de médio porte, quando o tema é fusão e aquisição (M&A). Fábio Arruda, sócio da Auddas, diz que a aquisição de outros negócios tem sido um caminho eficiente para médias empresas ganharem escala, fazerem expansão geográfica, trazer tecnologia e diluir custos fixos.

“Então, tipicamente uma companhia que adquire outra, no pós-fusão a margem tende a ser maior, porque existe a diluição desses custos numa base maior de receita. No ‘middle market’ brasileiro, especificamente, isso aparece com muita força, porque ainda existem muitos segmentos fragmentados com oportunidade de consolidação”, avalia Arruda.

O CEO da 3C Plus observa que a carteira de clientes da Evolux foi um dos fatores decisivos para fechar o negócio, por ter contratos para sistemas de serviço de atendimento ao consumidor com algumas multinacionais de grande porte. “Dificilmente, no médio prazo, a 3C Plus conseguiria acessar esse tipo de cliente, em que a negociação de contratos é muito complexa”, afirma Eurico.

As empresas que desenvolvem tecnologia, como software, aplicativos e sistemas de infraestrutura, têm movimentado as fusões e aquisições no Brasil, principalmente, em transações com valor inferior a R\$ 500 milhões. Estudo da KPMG sobre as operações de M&A em 2025, feito exclusivamente para o **Valor**, aponta que 80% das transações envolvendo empresas de tecnologia estão concentradas em negociações abaixo de R\$ 120 milhões.

Paulo Guilherme Coimbra, sócio-líder de fusões e aquisições da KPMG no Brasil, diz que o setor de tecnologia está entre os mais aquecidos por serem negócios diretamente ligados à inovação, fator que pesa muito na escolha dos investidores. “Cada vez mais o investidor está olhando a tecnologia nas médias empresas como um diferencial importante do M&A”, ressalta.

O estudo da KPMG revela ainda que a maioria das operações de M&A em setores como serviços financeiros, imobiliários, sobretudo galpões, e saúde acontece no segmento de médias empresas. Aproximadamente 90% do total de fusões e aquisições realizadas nesses segmentos estão relacionados a negócios em que o valor da transação está abaixo de R\$ 500 milhões.

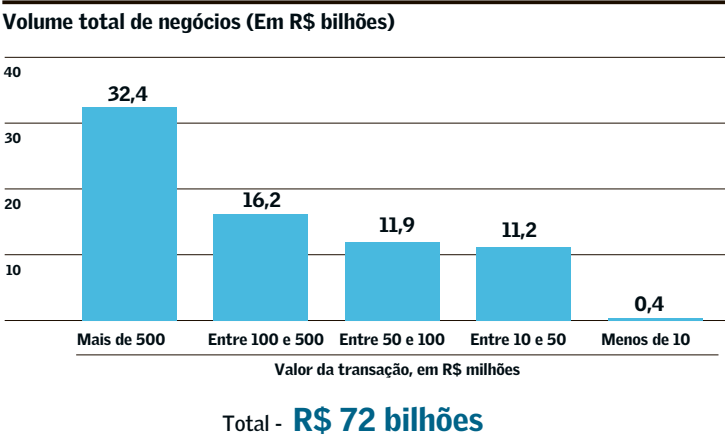
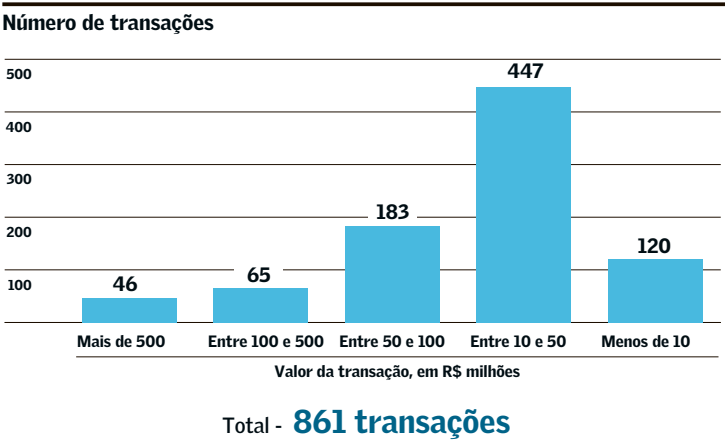
Hoje, setores do varejo, indústria, financeiro e do agronegócio que não tinham histórico de tecnologia estão buscando esses ativos por meio de fusões ou aquisições, pressionados pela demanda de sua cadeia, avalia Rafael Assunção, fundador e managing partner da Questum, focada no setor de tecnologia. Para Assunção, a despeito do dólar, dos juros elevados e de conflitos geopolíticos que poderiam indicar um mercado mais recessivo, cauteloso e conservador, as operações de M&A no setor de tecnologia cresceram 42% em 2025, em relação ao ano anterior.

O mercado de pequenas e médias empresas no Brasil dominou as transações de M&A em 2025, de acordo com levantamento feito pela Auddas, a partir da base de dados da TTR Data, e antecipado com exclusividade ao **Valor**. Do to-

"Cada vez mais o investidor olha a tecnologia nas médias empresas como um diferencial importante do M&A"
Paulo Coimbra

Mesa de negociação

Operações de fusões e aquisições no Brasil em 2025



814 negócios, que somaram **R\$ 39 bilhões**, envolveram pequenas e médias empresas

248 operações tiveram valor do negócio entre **R\$ 50 milhões e R\$ 500 milhões**

94,6% das transações de fusões e aquisições no Brasil envolvem PMEs. Elas respondem por **55%** do volume total de negócios

Fonte: Auddas, com dados TTR Data, Annual Report Brazil 2025



DIVULGAÇÃO

retomada do apetite do capital estrangeiro. As negociações feitas com investimento externo em empresas brasileiras cresceram 14% entre 2024 e 2025. No ano passado, foram 414 transações dessa natureza, que somaram R\$ 112 bilhões.

Ter uma marca que possibilite acompanhar novas tendências de consumo também tornam uma média empresa atraente para investidores que buscam diversificar portfólio e acessar novos mercados. Um exemplo é a aquisição da Bold Snacks, fabricante mineira criada há oito anos que alcançou liderança no segmento de barrinhas de proteína, pelo grupo Ferrero, multinacional italiana do setor de alimentos. Anunciado em março deste ano e ainda em fase de conclusão, o negócio marca a entrada do grupo Ferrero no segmento de alimentos mais saudáveis na América do Sul, segundo a companhia italiana.

Rodrigo Arthur Carvalho, sócio de M&A do escritório Mattos Filho avalia que, diante do ambiente econômico de juros ainda elevados, eleições presidenciais e cenário geopolítico instável, 2026 não deverá ser fácil para o setor de M&A, o que pode ter impacto sobre o perfil das transações. “Vimos isso em 2025, as transações ficaram mais complexas e mais sofisticadas. O que se viu foi um aumento das operações iniciadas, mas não concluídas em um número muito elevado e que pode se tornar mais comum em 2026 com esse ambiente”, diz.

Para os especialistas em M&A, o impacto deve ser mais sentido nos processos de avaliação de empresas, ativos ou projetos para determinar o valor justo da companhia no mercado, o “valuation”. Carvalho observa que, nos últimos tempos, os valores das empresas ficaram mais próximos do desejo de compradores e vendedores nas operações de M&A, mas este ano o cenário pode mudar. Em 2026, diante da insegurança do comprador sobre a capacidade da empresa de lidar com um ambiente mais desafiador, podem crescer as operações com “earn-out”.

O “earn-out” é um mecanismo adotado nas transações de fusões e aquisições em que, em vez do comprador pagar à vista, parte do pagamento está condicionado à performance futura da empresa. A cláusula pode estar atrelada ao desempenho da companhia após um, dois ou até três anos após a operação e está diretamente ligada à geração de caixa. Para Coimbra, sócio na KPMG, com juros ainda elevados e um ambiente econômico menos tranquilo em 2026, a previsibilidade de caixa deverá se sobrepôr, para investidores, ao crescimento da empresa.

Para Donato Moraes, sócio e CEO da Solum Capital, este ano o movimento de fusões e aquisições deve continuar aquecido para médias empresas. “Existe uma oportunidade gigantesca no ‘middle market’ brasileiro, com empresas de excelentes modelos de negócio, mas que ainda não têm todo seu potencial de crescimento e de valor empresarial realizado”, avalia.

Conecte-se com quem faz mais. **Acesse o canal e acompanhe.**



MÉDIA É

PATROCÍNIO

Claro⁺ empresas

REALIZAÇÃO

CBN

Empresas & Negócios

Valor ECONÔMICO

Empresas

Imóveis Alta do preço do petróleo pode atrapalhar margem de empresas, principalmente do Minha Casa, Minha Vida, diz analista

Cresce venda de construtoras no 1º tri, mas materiais preocupam

Ana Luiza Tieghi
De São Paulo

As incorporadoras listadas na bolsa tiveram um primeiro trimestre com mais lançamentos e vendas do que no mesmo período de 2025. Levantamento com as prévias operacionais divulgadas por 14 empresas mostra uma alta de 2,6% no valor lançado e de 16,8% nas vendas líquidas. O cenário internacional, porém, pode atrapalhar o bom momento.

André Mazini, chefe da equipe de análise do Citi para a América Latina, afirma que o banco não está otimista com as empresas de construção civil, e o culpado é o petróleo. Até esta quarta-feira (22), o petróleo Brent subia quase 41% desde o início da guerra entre Estados Unidos, Israel e Irã, dia 28 de fevereiro. Não há sinais de arrefecimento, uma vez que a passagem de navios pelo estreito de Ormuz continua inconstante.

O petróleo responde por 40% dos custos da produção de cimento e também afeta outros materiais das obras, como aço e revestimentos. Neste mês, o CEO da Gerda, Gustavo Werneck, afirmou ao **Valor** que seria “quase inevitável ter que passar isso de alguma forma” aos clientes.

Essa situação pode se refletir em um custo de obra mais elevado, em um momento no qual os materiais de construção estavam com preço comportado e segurando a inflação do setor, enquanto a mão de obra encarece.

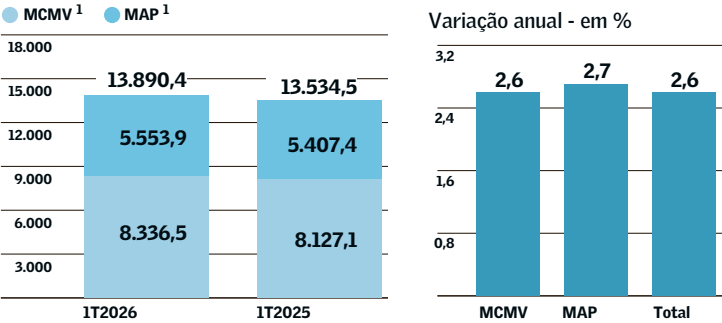
O Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) sobe 5,81% nos últimos 12 meses até março, com alta de 9,04% para o segmento de mão de obra e de 3,55% para o de materiais e serviços.

Para a mão de obra, pode haver novo encarecimento a depender das discussões sobre o fim da escala 6x1, praticada na construção civil. Já a situação dos materiais pode mudar a depender do comportamento do petróleo, destaca Mazini.

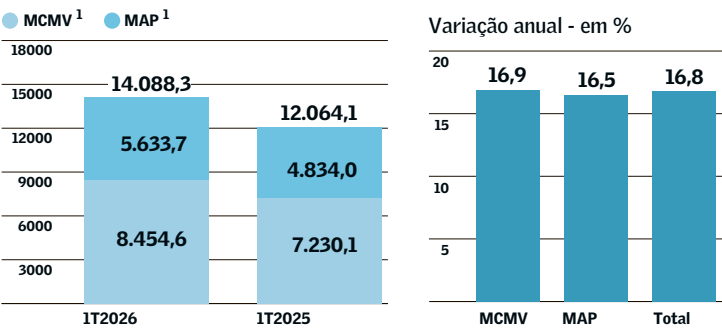
Desempenho trimestral

Ano começa com vendas subindo mais do que lançamentos

Lançamentos - em milhões



Vendas líquidas - em milhões



Fonte: prévias operacionais das companhias; valores consideram a participação das empresas nos projetos.

1 Minha Casa, Minha Vida e Médio e Alto Padrão

“Uma preocupação nossa e acreditamos que também do mercado é que o problema está no petróleo, e é muito difícil para nós ou para as próprias incorporadoras mensurar o efeito no custo total, porque você tem diversos fornecedores”, ressalta Piero Trotta, analista do Citi.

As empresas que atuam no Minha Casa, Minha Vida (MCMV),

que vinham apresentando os melhores resultados por causa do impulso dado pelo programa — e da alta taxa de juros, que atrapalha o comprador de média e alta renda —, podem ser as mais afetadas pela inflação dos materiais, afirma Mazini. Foi assim durante a pandemia, quando o INCC chegou a 17% em um ano.

Depois de feita a venda dentro do MCMV, o preço das unidades não é atualizado. “E ainda tem dois anos para construir, em cenário de custos bem diferente do que se imaginava em janeiro”, explica. “Pode contratar resultados de margem bruta piores.”

As vendas estavam fortes nos meses anteriores à guerra. As cinco principais incorporadoras do MCMV ampliaram suas vendas em 23% no quarto trimestre e em

“O problema está no petróleo, e é muito difícil mensurar o efeito no custo total”
Piero Trotta

Inflação acelera de novo no Brasil, diz Carrefour

Varejo

Adriana Mattos
De São Paulo

Houve um aumento da inflação no Brasil em março e nas primeiras semanas de abril, disse o comando do grupo Carrefour, maior varejista da América Latina, em teleconferência com analistas na França nesta quarta-feira (22).

O Brasil é “um ponto a observar” desde que o país passou pela deflação de alimentos, disse o diretor financeiro Matthieu Malige.

Isso impactou principalmente produtos “commodities” (arroz, açúcar, café), que estavam em deflação, e continuam sentindo esse efeito, mas a empresa levantou o alerta do retorno da inflação nas lojas. “Parece que a inflação de alimentos está acelerando novamente”, disse o executivo.

“Estou sendo muito cauteloso. É o Brasil, e considerando a incerteza macroeconômica global, é isso que estamos observando. Menciono isso porque é importante, principalmente para o

Atacadão, para os negócios na venda da empresa para empresas [chamada venda B2B]. Nossos clientes B2B prestam muita atenção à perspectiva da inflação e tendem a evitar compras quando há deflação, como foi o caso das commodities”, disse ele.

Isso acontece porque, quando os preços começam a cair, empresas como restaurantes, bares e padarias, que compram no atacado, aguardam novas quedas de preços para reforçar o estoque.

“E quando veem a inflação voltando, isso é um sinal para que eles se estoquem. Analisaremos isso em detalhes no segundo trimestre”, afirmou o executivo.

O Brasil obteve € 4,6 bilhões em vendas de janeiro a março, com recuo de 1,4% em termos orgânicos, e 0,8% de queda de vendas “mesmas lojas” (unidades em operação há mais de 12 meses). Os números de Assaí e Grupo Mateus, ambos listados, ainda não foram divulgados.

São dois trimestres consecutivos de recuo — no quarto trimestre de 2025, as vendas mesmas lojas caí-

ram 0,4% frente ao ano anterior.

Ainda sobre as operações no Brasil, a direção entende, apesar dos dados negativos, que há uma resiliência em um ambiente ainda difícil. “O cenário macroeconômico permaneceu desafiador, com taxas de juros ainda elevadas. Os volumes permaneceram negativos, em níveis baixos de um dígito, em linha com o quarto trimestre, após o ponto mais baixo ter sido atingido no terceiro trimestre”, disse ele.

“A inflação de alimentos caiu para 2% no primeiro trimestre, em comparação com 4,1% no quarto trimestre de 2025, impactando negativamente tanto o atacado quanto o varejo”, disse Malige.

“Mantivemos uma tendência de negócios resiliente no Brasil, apesar de enfrentarmos um ambiente macroeconômico ainda desafiador, que acreditamos que melhorará ao longo do ano”, afirmou.

A companhia tem 385 unidades do Atacadão, maior negócio do grupo, dono de 70% da receita, 108 hipermercados, 141 lojas de minimercados e 26 supermercados.

nenbold é engenheira e trabalhou por 24 anos na Petrobras. Também foi presidente da Câmara Boliviana de Hidrocarburos y Energía. “Após análise rigorosa, concluí que, da minha perspectiva e experiência, a recuperação da empresa

requer um esforço de reengenharia jurídica e administrativa de longo prazo para remover fundamentalmente os complexos obstáculos burocráticos herdados”, disse, em uma carta de renúncia ao presidente boliviano, Rodrigo Paz.



As ações de shoppings viraram as preferidas, afirma André Mazini, do Citi

das lojas. O papel preferido, no momento, é o da Multiplan.

Incertezas à parte, a temporada de prévias operacionais das incorporadoras terminou com surpresas, como o desempenho considerado “fraco” da Cyrela, maior empresa do setor, com desaceleração de lançamentos e de vendas, e o bom desempenho da Eztec, que vinha de trimestres com poucos novos projetos. “Voltou a lançar em um patamar super relevante e também vendeu bem”, diz o chefe de análise do Citi, que credita essa melhora a uma falta de produtos de médio

padrão no mercado.

A Tenda teve o melhor resultado, segundo o analista, superando expectativas de lançamento e com maior velocidade de venda. A Cury também veio bem, com mais um trimestre de geração de caixa, apesar de uma “leve queda anual de lançamentos, que continua super forte”, pondera.

A MRV “desapontou”, apesar da evolução das vendas no Brasil, que subiram 14% na comparação anual. A subsidiária americana do grupo, Resia, segue “difícil”, diz Mazini, e a geração de caixa no Brasil ficou aquém do esperado.

Conte com a Claro empresas para soluções personalizadas.

Bora impulsionar sua empresa com mais tecnologia e conectividade.

SAIBA MAIS: CLAROEMPRESAS.COM.BR

Ana Paula Padrão
Empresária e Jornalista

BORA FAZER JUNTOS.

Claro empresas

Energia Rompimento de contrato pode trazer risco de disputas judiciais e de problemas operacionais se houver troca de concessionária

Risco de fim de concessão da Enel em SP acende alerta

Marlla Sabino
De Brasília

A possibilidade de rompimento do contrato da Enel em São Paulo levanta preocupações no setor elétrico sobre riscos de disputas judiciais, impactos operacionais de uma eventual troca de concessionária e reflexos nas tarifas. A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) notificou, no dia 13 de abril, a empresa a prestar esclarecimentos no âmbito do processo de caducidade, a penalidade mais severa e nunca aplicada no segmento de distribuição de energia no Brasil. A Enel tem 30 dias para se manifestar.

A medida chegou a ser cogitada em alguns casos, como o da Enel Goiás, em que não houve abertura formal de processo de caducidade, e o da Amazonas Energia. Nas duas situações, houve troca de controle societário antes da adoção de medidas mais drásticas, alternativa que tem sido apontada como um possível caminho para a situação da distribuidora em São Paulo.

Além dos aspectos jurídicos, agentes do setor apontam que o fator tempo adiciona complexidade ao caso. O processo de caducidade pode se estender e acabar atravessando o calendário eleitoral, o que pode contaminar a condução do processo. Ao mesmo tempo, o prazo do contrato vigente, com vencimento em 2028, impõe desafios para uma eventual troca de controle sem

garantias de que a concessão será renovada por mais 30 anos.

Encerrado o prazo de manifestação da empresa, que tem direito ao contraditório e ampla defesa, o caso retorna à relatora, a diretora Agnes da Costa, que poderá solicitar novas avaliações da área técnica ou da Procuradoria Federal junto à Aneel antes de levar o tema novamente ao colegiado. Não há prazo definido para essa etapa.

“Qual é o papel da Aneel? A agência é responsável pela instrução técnica do processo e terá duas opções: manter a recomendação de caducidade ou arquivar o processo. Caso siga pelo primeiro caminho, o processo é encaminhado ao Ministério de Minas e Energia (MME)”, explica o advogado Gustavo De Marchi. A palavra final cabe ao governo.

De Marchi afirma que a eventual análise de caducidade no governo envolve fatores que vão além de aspectos técnicos, incluindo elementos políticos e até geopolíticos, por se tratar de uma empresa multinacional. Segundo ele, o movimento também afeta a

"A agência [Aneel] pode manter a recomendação de caducidade ou arquivá-la"
Gustavo De Marchi

percepção de risco e pode levar à judicialização, não apenas em relação ao rompimento do contrato, mas também sobre os ativos não amortizados, que podem chegar a R\$ 15 bilhões.

“Na época da crise da Amazonas Energia, um grupo de trabalho concluiu que o custo da caducidade da distribuidora para o sistema elétrico seria superior ao de uma solução alternativa, o que levou o poder concedente [governo] a buscar outro caminho. Naquele caso, houve troca de controle porque a situação era distinta da Enel, com um problema financeiro e uma insustentabilidade estrutural do contrato”, afirmou.

Em sua avaliação, o caso da Enel em São Paulo também expõe um descompasso entre os contratos vigentes e a nova realidade do setor. Segundo ele, os episódios recentes indicam que o sistema elétrico passa a lidar com eventos climáticos extremos mais frequentes e intensos, cenário para o qual os contratos atuais não foram desenhados. “O problema é que, no caso da Enel, estamos medindo uma situação nova com uma régua obsoleta, ultrapassada”, afirma.

Caso o contrato seja extinto, o poder concedente, ou seja, a União, assume imediatamente a prestação do serviço para garantir que a população não fique desassistida. O MME pode designar uma prestação temporária de serviço pela própria distribuidora ou por outra empresa, até



Em sua defesa, Enel diz que investiu quase R\$ 5 bilhões nos últimos dois anos na área de concessão em São Paulo

que haja uma nova licitação. Especialistas, contudo, ressaltam que, mesmo que não haja interrupção no fornecimento, pode haver falhas operacionais durante esse período.

“Nesse período de transição deve haver uma ‘operação com assistência’ entre a antiga e a nova responsável pela concessão, para assegurar a continuidade e a prestação adequada do serviço, seguindo critérios definidos pela Aneel. Não há um prazo exato para a conclusão desse processo, pois ele depende dos trâmites administrativos da agência na organização da licitação”, apon-ta André Edelstein, do escritório Edelstein Advogados.

Ele ressalta que não há gatilho automático de aumento ou redução da tarifa com a abertura do processo de caducidade ou mesmo em caso de troca de concessionária. As tarifas seguem sujeitas às regras de reajuste e revisão aprovadas pela agência reguladora. Ainda assim, em uma eventual licitação, a nova

empresa, que assumirá riscos e a necessidade de investimentos, pode apresentar sua proposta contemplando condições tarifárias mais elevadas, além de incorporar custos relacionados a eventuais indenizações por ativos não amortizados.

Há, contudo, avaliações no setor de que não seria necessário o aumento de tarifas no caso da Enel para viabilizar uma eventual melhoria na prestação do serviço por um novo controlador. O diagnóstico é que o problema na empresa tem caráter operacional, e não financeiro, e que o nível atual da tarifa já seria suficiente para cobrir os custos associados à qualidade do fornecimento.

No setor, também há uma interpretação de que o caso da Enel abre espaço para contestações, por se tratar de uma análise de caducidade sob um novo aspecto, atrelado à atuação em eventos climáticos extremos e não ao descumprimento de critérios de qualidade ou desequilíbrio eco-

nômico-financeiro. Ainda, há a leitura de que uma eventual troca de controle não garante melhoria de serviço imediata.

Em nota, a Enel reafirmou o interesse na renovação da concessão e negou especulações sobre negociação ou discussão envolvendo a troca de controle da distribuidora. Afirmou ainda que tem feito investimentos em volume recorde de recursos em suas distribuidoras focado na melhoria contínua do serviço prestado, somando quase R\$ 5 bilhões nos últimos dois anos apenas na área de concessão em São Paulo.

“A empresa reitera que sempre confiou na atuação isenta e independente do regulador, na segurança jurídica e no histórico de respeito aos contratos no país. O momento pede soluções estruturais para o serviço de distribuição de energia, envolvendo todas as autoridades e a sociedade, para enfrentar o avanço das mudanças climáticas em uma metrópole densamente populosa como São Paulo”, afirmou.

Imbróglio paulista não deve afetar processos no RJ e CE

De Brasília

Apesar de o governo federal sinalizar que pretende aguardar o desfecho do processo de caducidade da Enel em São Paulo para avançar na renovação das concessões da empresa em outros Estados, especialistas avaliam que o caso não deve contaminar a assinatura de novos contratos no Ceará e no Rio de Janeiro por mais 30 anos. Segundo eles, os processos são tecnicamente independentes e já contam com recomendação da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) pela renovação. No início do mês, o Ministério de Minas e Energia (MME) convocou 14 distribuidoras para assinar termos aditivos aos contratos de concessão. Com a decisão, restam apenas três processos sem sinalização do governo, todos da estatal italiana. No

caso de São Paulo, o processo ainda está na Aneel, com tramitação suspensa por decisão judicial até o desfecho do caso envolvendo a atuação em eventos climáticos extremos que resultaram em apagões.

O contrato no Rio de Janeiro vence ainda neste ano, em 9 de dezembro. Já os da Enel Ceará e da Enel São Paulo valem até 2028.

Questionado sobre o tema no início do mês, o ministro de Minas e Energia, Alexandre Silveira, afirmou que, diante da judicialização envolvendo o caso de São Paulo, o governo optou por aguardar o desfecho do processo e manter diálogo com os gestores globais da empresa.

André Edelstein, do escritório Edelstein Advogados, afirma que o decreto prevê regras atreladas a cada concessão de forma individual, sem considerar o grupo econômico ao qual per-

tencem. Nessa linha, avalia que não haveria motivo para que o caso de São Paulo respingue sobre as demais distribuidoras.

“Pelo decreto, e considerando que a Aneel já analisou os dois casos, objetivamente, de acordo com as normas que regem o processo, a questão da Enel São Paulo não deveria impactar. A agência já avaliou os critérios. Uma hipótese seria o ministério identificar alguma falha na instrução da Aneel e entender que os requisitos não foram atendidos”, explica.

O CEO da consultoria Madureira Silva CS e ex-presidente da Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica (Abradee), Marcos Madureira, afirma não ver razões para que os contratos não sejam renovados, uma vez que atendem aos requisitos estabelecidos pelo governo federal em decreto de 2024.

“São concessões distintas, ain-

da que do mesmo grupo econômico, e ambas passaram pelo crivo da agência dentro dos parâmetros definidos para a prorrogação. Pelas informações analisadas pela Aneel, não há motivo para não renovar”, diz.

O contexto político também pesa sobre o caso, sobretudo em ano eleitoral, com a corrida presidencial em curso. A questão da concessão em São Paulo extrapolou a esfera regulatória conduzida pela Aneel e passou a ocupar espaço no debate político, com pressão por respostas à população diante da qualidade do serviço, como ocorreu na disputa pela prefeitura em 2024, quando o tema se tornou alvo de candidatos.

Madureira pondera que toda questão relacionada à concessão de distribuição é impactada pela visão da população e, como aconteceu na corrida municipal, agora a pauta envolvendo a Enel

São Paulo será ampliada para o âmbito nacional. “Espero que essas outras concessões, que já foram autorizadas pela Aneel, possam tramitar normalmente, mas existe sempre o risco de se ampliar a discussão em um âmbito mais global”, avalia.

Apesar do aval da Aneel, as duas distribuidoras enfrentaram questões sobre a renovação. No caso do Rio, a área técnica do Tribunal de Contas da União (TCU) apontou fragilidades nos indicadores que embasaram a recomendação de renovação. Como mostrou o **Valor**, os técnicos analisaram possível distorção nos dados que medem a duração e a frequência das interrupções no fornecimento de energia.

Eles concluem que “persistem dúvidas relevantes quanto à fidelidade dos indicadores” da concessionária nos anos de 2022 a 2024, o que dificulta uma

avaliação segura sobre a qualidade do serviço e o atendimento aos critérios para renovação.

No caso da concessão do Ceará, o processo enfrentou entraves na Aneel. Inicialmente, a área técnica não recomendou a renovação, pois a empresa descumpria os indicadores de qualidade. Com o adiamento da análise no colegiado para este ano, o período dos parâmetros considerados na análise para a renovação passou a abranger 2021 a 2025. Isso permitiu uma nova avaliação, em um período em que a empresa operou nos limites regulatórios, atendendo aos critérios exigidos.

Em nota, a Enel Brasil reiterou que a agência reguladora recomendou a renovação de concessão das distribuidoras do grupo no Ceará e no Rio de Janeiro e afirmou que aguarda os trâmites do processo no MME para assinatura do contrato. *(MS)*

Crise com Irã pressiona produtores de carvão dos EUA

Martha Muir
Financial Times, de Toronto

Mineradoras de carvão dos EUA estão se preparando para aumentar as exportações enquanto a crise com o Irã abala os mercados de energia, mas os custos crescentes de produção e transporte estão complicando a capacidade de exportar mais toneladas. O bloqueio no Estreito de Ormuz elevou a demanda por carvão nos mercados europeu e asiático, que estão aumentando o uso de usinas termelétricas. Produtores de carvão dos EUA veem a crise como uma oportunidade de impulsionar as vendas e expandir para mercados internacionais, mas o aumento dos custos de combustível está difi-

cultando seus esforços. “É frustrante”, disse Jimmy Brock, diretor-executivo da Core Natural Resources e vice-presidente do recém-reformado National Coal Council [Conselho Nacional do Carvão] do presidente Donald Trump. “O diesel tem um peso enorme nos nossos custos e, por causa da crise, o preço simplesmente continua subindo.”

Trump fez do apoio à indústria e do aumento das exportações dos EUA um pilar central de sua presidência, emitindo uma ordem executiva em abril para “revigorar o belo carvão limpo da América” e “promover e identificar oportunidades de exportação” para o setor.

A guerra comercial com a China atingiu duramente a indústria, com as exportações caindo 18%

em 2025 devido às tarifas chinesas impostas em resposta à guerra comercial de Trump. A crise no Irã pode ser uma oportunidade de ouro para a indústria aumentar suas vendas internacionais e recuperar o terreno perdido.

Brock disse que espera que as exportações da empresa cresçam 10% neste ano e que ela está recebendo pedidos não apenas de importadores típicos de carvão, incluindo Índia e China, mas também de “mercados surpreendentes”, como Indonésia e Vietnã.

Mas ele acrescentou que os produtores dos EUA estão em desvantagem em relação a produtores mais próximos dos mercados asiáticos, o que os torna muito mais vulneráveis ao aumento dos custos de transporte. “Alguém que

minera na Austrália consegue levar o carvão de modo mais rápido e mais barato do que nós”.

Os produtores de carvão dependem muito de maquinário movido a diesel, além de caminhões, trens e barcas usados para transportar o carvão das minas até os clientes de energia e os portos de exportação. O diesel representa até 25% dos custos dos mineradores de superfície e 12% das operações subterrâneas, segundo analistas do Bank of America.

22% foi a alta no preço do carvão Newcastle

De acordo com dados da Administração de Informação sobre Energia dos EUA, o preço do diesel para caminhões subiu 48% desde o início da guerra. Já o custo de transportar carvão por ferrovia das regiões-chave da indústria, como Appalachia e Pittsburgh, até os centros de exportação na Costa Leste aumentará mais de 4% em maio, segundo projeção da Argus, enquanto os custos de transporte para mercados domésticos como Flórida e Tennessee subiram 8%. O custo de envio da América do Norte para a China aumentou até 55%, segundo o Bank of America.

Alguns produtores dos EUA com operações no exterior conseguiram se beneficiar da crise, incluindo a Peabody, que envia carvão para a Ásia a partir de suas mi-

nas na Austrália. Jim Grech, diretor-executivo da companhia, disse que a empresa está experimentando “demanda e preços mais fortes” para suas exportações “dada a escassez e os preços em disparada” do gás natural liquefeito na Ásia.

O carvão Newcastle, referência para o carvão australiano normalmente enviado aos mercados asiáticos, subiu 22% desde o início do conflito. No entanto, analistas disseram que a crise dificilmente vai ajudar na tentativa de uma década da empresa de ampliar exportações para os EUA. Os preços nos EUA subiram, mas não o suficiente para estimular mais produção, de modo que as empresas que já estão vinculadas a contratos de fornecimento terão pouco excedente para enviar ao exterior.

Empresas

ConcorrênciaTrês conselheiros ainda devem se manifestar — se a investigação for aberta, será uma das primeiras no mundo

Cade retoma caso sobre uso de notícias para treinar IA

Beatriz Olivon
De Brasília

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) retoma nesta quinta-feira (23) o julgamento que pode dar início a uma investigação sobre o uso de notícias por empresas e mecanismos de inteligência artificial (IA). Dois conselheiros votaram a favor da investigação na sessão realizada no último dia 8, quando a análise do caso foi adiada. Outros três conselheiros ainda irão se manifestar. Se a investigação for aberta, será uma das primeiras no mundo sobre o tema.

O julgamento foi suspenso por um pedido de vista da conselheira Camila Cabral Pires Alves. Também foi por um pedido da conselheira, em 2024, que o caso chegou para julgamento, pois ele se encaminhava para o arquivamento pela área técnica. Além do voto dela, ainda faltam os votos dos conselheiros Carlos Jacques e José Levi.

Originalmente, o caso em tramitação no Cade apurava a prática pelo Google de “scraping”, que é a cópia de conteúdo para uso em buscadores. Em 2019, o Tribunal do Conselho enviou documentos para a Superintendência-Geral investigar condições de concorrência e eventual abuso de posição dominante, por parte do Google, no mercado de busca e no mercado verticalmente relacionado de notícias. O parecer da área técnica foi pelo arquivamento, mas um destaque da conselheira Camila Cabral Pires Alves levou o ca-

so ao tribunal, que agora vai decidir sobre a continuidade da investigação e se ela poderá abarcar IA.

“Em 2019 já existiam vários casos na Europa sobre o tema”, diz o advogado Arthur Sadami, que também é pesquisador no Centro de Tecnologia e Sociedade da FGV. “O ambiente mudou e a sociedade civil acabou engajando no caso”, afirma.

Segundo ele, a mesma organização internacional que apontou o desvio de tráfego dos veículos de comunicação em estudo para a autoridade inglesa de concorrência e para a Comissão Europeia levou os dados ao Cade. “Eles apontam um agravamento do problema dos ‘snippets’ [modalidade de scraping] a partir do lançamento do AI Overview”.

Em seu voto, o conselheiro que sugeriu a inclusão de IA e a sequência da investigação, Diogo Thomson, aponta que, enquanto os “snippets” já haviam sido objeto de controvérsia em diversas jurisdições, as ferramentas de IA passaram a ser tratadas como problema concorrencial apenas a partir de 2024, com a abertura de procedimentos específicos pela Comissão Europeia, pelo Reino

“O ambiente mudou e a sociedade civil acabou engajando no caso”

Arthur Sadami

Unido e pela África do Sul.

“O mecanismo econômico é análogo [ao “scraping”], uma vez que o Google se valeria de conteúdo produzido por terceiros para qualificar seu próprio serviço, reter atenção e possivelmente ampliar receitas”, afirmou no voto.

Ainda no voto, Thomson cita que, em 2025, organizações do setor de mídia alemão apresentaram queixa contra a AI Overview do Google, alegando violações às normativas europeias por exibir respostas geradas por IA diretamente nos resultados de busca, sem remeter o usuário às fontes originais, transformando a plataforma em um produto concorrente ao próprio conteúdo jornalístico e desviando o tráfego. A reclamação foi proposta com base no Ato de Serviços Digitais europeu e não está sob a competência da autoridade concorrencial alemã.

Na sequência, o conselheiro Gustavo Augusto, que havia votado pelo arquivamento, ajustou parcialmente seu posicionamento. Manteve a decisão de arquivar a parte do caso relacionada ao “scraping”, mas concordou com a instauração de processo administrativo quanto à IA.

A Comissão da União Europeia abriu uma investigação em 2025 para verificar se o Google cometeu alguma infração às normas de concorrência por utilizar informações publicadas por veículos jornalísticos e criadores de conteúdo para alimentar e treinar serviços de IA sem remuneração pelo uso

dos dados e sem a possibilidade de os criadores do conteúdo rejeitarem o uso dessa forma.

Por lá, o objetivo é verificar se o Google pode estar abusando de sua posição dominante como mecanismo de busca para impor condições comerciais injustas aos editores, ao usar o seu conteúdo on-line para fornecer seus próprios serviços baseados em IA.

No Brasil, o Cade já direciona sua atenção para a IA sob outros recortes. Está na pauta da mesma sessão de hoje (23) o julgamento sobre possível descumprimento de preventiva imposta ao WhatsApp para permitir que chatbots de IA (assistentes virtuais) voltassem a usar a plataforma, impedindo a aplicação dos novos termos de uso de IA.

Para a advogada Ana Frazão, professora de Direito Econômico da Universidade de Brasília (UnB), o caso do Whatsapp é diferente por envolver outras empresas que também desenvolvem IA. “Tem mais a ver com fechamento de mercado do que com essa discussão que é de direitos autorais”, afirma.

A advogada destaca que a discussão é considerada desafiadora porque não envolve plágio tradicional, já que a IA não reproduz os conteúdos automaticamente, mas, ao mesmo tempo, não funciona sem utilizá-los para treinamento. “Isso dá um colorido diferente a esse debate”, afirma. Procurado, o Google não comentou.

IBM

Cotação* dia a dia, US\$/ação



Variações	86,64% Em 5 anos	4,55% Em 12 meses	-1,49% No dia
-----------	---------------------	----------------------	------------------

Valor de mercado US\$ 236,3 bilhões

Fonte: Valor PRO. Elaboração: Valor Data * Listada na Nyse

IBM lucra US\$ 1,2 bi no primeiro trimestre

Software

Daniela Braun
De São Paulo

A empresa de tecnologia IBM divulgou resultados do primeiro trimestre acima das projeções de analistas financeiros e sinaliza ao mercado que a inteligência artificial não é uma ameaça ao negócio de software, que responde por 44,3% de sua receita.

A companhia apresentou lucro de US\$ 1,22 bilhão, ou US\$ 1,28 por ação, no primeiro trimestre, alta de 15,1% em comparação com um lucro de US\$ 1,06 bilhão, no mesmo período de 2025.

A receita de US\$ 15,9 bilhões superou a expectativa de US\$ 15,7 bilhões de analistas sondados pela Visible Alpha, plataforma de dados financeiros da S&P Global. O lucro ajustado por ação de US\$ 1,91 veio acima do ganho de US\$ 1,81 projetado por Wall Street.

Mesmo superando estimativas, a IBM viu suas ações recuar 8%, nesta quarta-feira (22), após a divulgação dos resultados. No pregão regular, as ações fecharam em queda de 1,49% na bolsa de Nova York (Nyse). Mas nos últimos 12 meses o papel sobe 4,55% e em cinco anos, a alta é de 86,64% (ver gráfico).

A companhia, cujo valor de mercado é de US\$ 236,3 bilhões, divulga resultados após um período difícil para o segmento de software, diante de dúvidas sobre o impacto dos modelos de inteligência artificial generativa sobre os negócios do setor.

As incertezas do mercado financeiro se agravaram no fim de janeiro, após a divulgação de resultados trimestrais da Microsoft, impactando outras gigantes de software como Salesforce, SAP e Service-

Now. Já as ações de fabricantes de chips de memória avançam como no caso da Texas Instruments, que teve alta de 11% após divulgar resultados ontem (22).

As ações da ServiceNow, que também divulgou seu balanço nesta quarta-feira (22), chegaram a recuar 14% na bolsa americana Nasdaq após terem fechado o pregão regular em alta de 2,97%. A empresa de softwares na nuvem gerou lucro líquido de US\$ 469 milhões no primeiro trimestre, alta de 2% na base anual, e informou ter sofrido impacto da guerra no Irã em sua receita, que somou US\$ 3,77 bilhões, crescimento de 22%. Em comunicado, a empresa relatou “atrasos no fechamento de vários grandes contratos de infraestrutura local no Oriente Médio”.

A receita do segmento de software da IBM alcançou US\$ 7,05 bilhões, um crescimento de 11% na comparação anual. O segmento de software respondeu por 44,3% da receita total no trimestre. A receita de consultoria somou US\$ 5,27 bilhões, alta de 4% na base anual, e a de infraestrutura alcançou US\$ 3,33 bilhões, crescimento de 15% ante o primeiro trimestre de 2025.

Em março, a IBM concluiu a aquisição da plataforma de streaming de dados Confluent, por cerca de US\$ 11 bilhões, adicionando o serviço de troca de dados em tempo real ao seu portfólio de IA e nuvem híbrida.

“Dado esse forte início, continuamos a esperar um crescimento de receita superior a 5% em moeda constante e um aumento de cerca de US\$ 1 bilhão no fluxo de caixa livre em relação ao ano anterior em 2026”, disse o executivo-chefe e presidente do conselho da IBM, Arvind Krishna, em comunicado.

Botafogo pede proteção contra credores

Futebol

Felipe Laurence
De São Paulo

O Botafogo anunciou ontem (22) que a sua Sociedade Anônima de Futebol (SAF) protocolou um pedido de recuperação judicial junto ao Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (TJRJ). O pedido informa mais de R\$ 2,5 bilhões em passivos, sendo R\$ 1,4 bilhão em dívidas de curto prazo, com pagamentos previstos até o fim do ano. A companhia também nota que seu patrimônio líquido é negativo em R\$ 427,2 milhões.

Segundo o clube carioca, o pedido é um movimento estratégico de reorganização financeira e correção de rota para a continuidade e fortalecimento do projeto iniciado em 2022. “Como parque do pedido, a SAF também solicitou a suspensão temporária do direito de voto do acionista majoritário que, por diversos meses, tem usado essa posição para obstruir a chegada de novo capital ao clube de futebol”, afirma o Botafogo, em nota.

O acionista controlador é a Eagle Holdings Bidco, que está sob intervenção da empresa Cork Gully, após afastamento do empresário americano John Textor.

O pedido de recuperação judicial, diz a SAF do Botafogo, tem como prioridade a proteção das atividades do clube e o cumprimento dos compromissos com seus atletas, funcionários e prestadores de serviço.

Segundo o clube de futebol, o atual cenário financeiro da SAF reflete a frustração de entradas financeiras relevantes e a descontinuidade de determinados suportes previstos no modelo originalmente estruturado, o que impactou diretamente seu fluxo de caixa. “Esse contexto impõe uma leitura objetiva dos desafios enfrentados, bem como a necessidade de ajustes estruturais que passam a ser conduzidos de forma organizada neste momento”, informou o Botafogo.

A SAF do Botafogo segue participando normalmente de todas as competições esportivas, sem qualquer impacto em seu calendário ou em suas operações esportivas, se comprometendo a apresentar medidas para o reequilíbrio financeiro da companhia.

Nas demonstrações financeiras de 2024, a consultoria BDO, que avalizou o balanço da SAF, já apontava em seu parecer incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional por conta de deficiências de capital de giro e patrimônio líquido.

BBB bate recorde de audiência e empresas aumentam vendas

Marketing

Natália Flach
De São Paulo

A final do BBB 26, que consagrou Ana Paula Renault como a vencedora da edição nesta terça-feira (21), bateu recorde de audiência e engajamento, consolidando o “reality show” como uma das principais vitrines de marketing do país. Para os patrocinadores, o programa, transmitido pela Globo, teve impactos tanto em construção de marca quanto em resultados de negócio.

A TIM, por exemplo, registrou aumento de 32% na aquisição de clientes vindos de outras operadoras durante o período do programa. Segundo Marcos Lacerda, vice-presidente de marca e comunicação da companhia, o desempenho é resultado de uma estratégia desenhada ainda em 2025, com foco na inserção da marca na cultura popular brasileira.

“A gente desenhou para 2026 uma estratégia com base na participação na cultura popular. O BBB, nesse período do ano, vira uma grande arena de torcida. Queremos estar onde as pessoas estão e participando da conversa, não apenas falando de nós mesmos”, disse Lacerda. O projeto da operadora envolveu marketing, tecnologia, vendas e comunicação, o que, segundo o executivo, foi determinante para capturar a demanda gerada pelo programa.

A estratégia incluiu ofertas semanais vinculadas ao “reality”, com modelos próprios de atribuição de vendas, além de forte atuação em redes sociais — com uma equipe dedicada de mais de 15 pessoas interagindo em tempo real com o público. A empresa não divulga o valor do investimento.

Para o executivo, o principal aprendizado é que o BBB exige disposição para abrir mão do controle tradicional da comunicação. “Quando você entra no programa, não sabe o que vai acontecer. Existe um componente de coragem para participar e também para escolher quando falar e quando não



Lacerda, da TIM: ‘Existe um componente de coragem para participar e também para escolher quando falar e quando não’

falar.” Diante dos resultados, a continuidade da parceria é considerada provável, embora ainda dependa de negociações futuras.

Na Nestlé, a avaliação também é de que a aposta no programa se traduziu em ganhos expressivos de negócio e marca. Segundo a diretora de marketing da divisão de chocolates, Paula Munhoz, a estratégia incluiu o lançamento de novos produtos, como a linha de chocolates recheados. Os resultados superaram as expectativas: o engajamento nas redes sociais superou 1,7 bilhão de interações, enquanto as vendas ao consumidor final foram o dobro do previsto. Um dos destaques foi o desempenho do Galak recheado, que rapidamente entrou no top 3 da categoria após o lançamento em fevereiro.

“O BBB move culturalmente o brasileiro e as pessoas cobram as marcas”, afirma Munhoz. Para a Nestlé, o “reality” é o principal investimento de marketing do primeiro semestre e responde por cerca de 40% do orçamento anual da área.

Outras marcas também relatam ganhos expressivos. A Electrolux, em sua terceira participação consecutiva, registrou crescimento de

46% na receita em canais orgânicos e alta de 293% nas interações em redes sociais. A companhia utilizou o programa como plataforma para reforçar seu centenário no Brasil e apresentar inovações de produtos. “O BBB se consolidou como uma plataforma estratégica para conectar o nosso legado de 100 anos à dinâmica atual de consumo, combinando conversa cultural em tempo real com impacto direto no negócio”, diz a vice-presidente de marketing e sustentabilidade do Electrolux Group América Latina, Ana Peretti.

Já a Ambev, em sua sexta edição no programa, destacou o impacto direto nas vendas. A Amstel Ultra teve faturamento 378% superior ao mesmo período do ano anterior em um parceiro digital, enquanto as buscas pela marca cresceram 300%. A estratégia combinou inserções no conteúdo do programa com ações em redes sociais e ativações com influenciadores.

Estreante na edição, a plataforma de pagamentos Mercado Pago, que pertence à varejista on-line Mercado Livre, também teve resultados relevantes, com destaque para a criação de 2,17 milhões de

chaves Pix premium e crescimento de 24% em conhecimento de marca acoo banco digital, segundo pesquisas de mercado. A campanha teve como eixo o conceito de “dobro”, incluindo o aumento do prêmio final do programa. O Mercado Livre participou neste ano e de outras edições do BBB.

A final do BBB 26 bateu recorde de audiência para o horário e da edição de 2025, informou a Globo ao Valor. Em São Paulo, o programa atingiu 20 pontos de audiência, sendo a maior pontuação desde 6 de agosto de 2025, quando foi exibido o jogo do Palmeiras e Corinthians, pela Copa do Brasil. Já no Rio de Janeiro, atingiu 23 pontos de audiência, maior patamar desde 3 de dezembro de 2025, quando foi exibido o jogo Flamengo e Atlético MG pelo Campeonato Brasileiro.

As duas praças superaram, ainda, a final da edição anterior. Na comparação em São Paulo, houve 2 pontos a mais de audiência, enquanto no Rio de Janeiro o aumento foi de 1 ponto. Já, em Belo Horizonte, cidade da vencedora da edição, a final do programa registrou a maior audiência do BBB em dois anos, desde a final do BBB 24.

Agronegócios

Por **GLOBORURAL**

Insumos Entre 1º de junho e 30 de novembro, país poderá embarcar até 20 milhões de toneladas

Rússia prorroga cota para exportação de adubos

Camila Souza Ramos e Paulo Santos
De São Paulo e Campina Grande (PB)

A Rússia prorroga sua política de limitação de exportações de fertilizantes minerais para o período de 1º de junho a 30 de novembro, informou a agência russa “Interfax”, citando um comunicado oficial. A cota para esse novo período é de 20 milhões de toneladas de insumos.

Atualmente, o país tem uma cota de exportação de 18,7 milhões de toneladas de fertilizantes que começou em 1º de dezembro de 2025 e vai até 31 de maio.

A nova cota inclui 8,7 milhões de toneladas de nitrogenados e 7 milhões de toneladas de fertilizantes complexos. Haverá uma cota para as exportações de nitrato de amônio, cujas vendas externas estavam suspensas até anteontem (21). Agora, o país poderá exportar até 4,2 milhões de toneladas do insumo entre 1º de junho e 30 de novembro.

A Rússia é o segundo maior produtor mundial de fertilizantes e responde por cerca de 20% do comércio global de nutrientes. O país adota cotas de exportação de fertilizantes desde 2021 para garantir a oferta interna de insumos para sua produção agrícola.

O anúncio da prorrogação do sistema de cotas por Moscou acontece num momento em que o mercado global de fertilizantes passa por um aperto de oferta em decorrência da guerra no Oriente Médio. O fechamento do Estreito de Ormuz afetou principalmente a disponibilidade de fertilizantes nitrogenados, que são feitos em boa parte com o gás natural extraído dos poços da região.

Além disso, cerca de 50% da oferta global de ureia e de enxofre — dois produtos críticos para o mercado de fertilizantes — passam pelo Estreito de Ormuz, de acordo com The Fertilizer Institute, que representa as indústrias americanas de fertilizantes.

A interrupção provocada pela guerra levou à disparada nos preços. Desde o início do conflito, a ureia granular que sai dos portos do Oriente Médio já subiu 75%, segundo dados do CME Group.

Como consequência, o segundo trimestre do ano, tradicionalmen-

te visto como uma janela de oportunidade para compra de fertilizantes pelos produtores brasileiros, deverá ser marcado por um cenário significativamente mais adverso em 2026, afirmou ontem a consultoria StoneX.

Em relatório, a consultoria lembrou que, em anos de estabilidade geopolítica, a sazonalidade da demanda em grandes importadores de fertilizantes, como Brasil e Índia, costuma reduzir a pressão compradora nesse período. Em 2026, porém, esse padrão histórico foi profundamente alterado.

“A combinação entre redução temporária da produção em alguns países, entaves logísticos no Estreito de Ormuz e a forte escalada de preços observada após os episódios de tensão militar diminuiu de forma significativa a probabilidade de o segundo trimestre se consolidar como um momento favorável para compras”, disse, no relatório, Tomás Pernías, analista de inteligência de mercado da StoneX.

De acordo com a consultoria, no mercado de nitrogenados, caracterizado por elevada volatilidade, ainda existe algum espaço para correções pontuais ao longo dos próximos meses, especialmente diante da reabertura do Estreito de Ormuz.



Desembarque de fertilizantes no porto de Paranaguá; guerra deve afetar comércio global do insumo neste ano

No segmento de fosfatados, o cenário segue ainda mais apertado, afirmou a StoneX. A oferta global permanece restrita, tanto pelas dificuldades de escoamento da produção em países do Oriente Médio quanto pelos planos de manutenção industrial no

Marrocos e pelas incertezas em torno das exportações chinesas.

“Esse conjunto de fatores aumenta o risco concreto de destruição de demanda ao longo de 2026, sobretudo em um ambiente de margens agrícolas pressionadas”, avaliou o analista da StoneX.

Na semana passada, o RaboResearch Alimentos e Agronegócio, braço de pesquisa do Rabobank, alertou que a disponibilidade global de fertilizantes deve cair para um nível recorde neste ano e será pior do que em 2022, quando se iniciou a guerra na Ucrânia.

Movimento falimentar

Falências Requeridas

Requerido: **Jas Sampaio Comercial de Alimentos Ltda., Nome Fantasia Js Atacado** - CNPJ: 24.111.139/0001-70 - Endereço: Sítio Assentamento Amazonas, S/nº, Bairro Anauru, Morada Novo/ce - Requerente: Jas Sampaio Comercial de Alimentos Ltda. - Vara/Comarca: 3a Vara Empresarial de Recuperação de Empresas e de Falências do Estado do Ceará, Fortaleza/CE

Falências Decretadas

Empresa: **Ana Lúcia Correia Cação Bueno** - CNPJ: 53.117.285/0001-01 - Endereço: Rodovia Mt 020, Margem Direita do Rio Kaluene, + 120 Km, S/nº, Zona Rural, Campinápolis/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Caio Almeida Sociedade Individual de Advocacia, P/ Dr. Caio B. F. de Almeida - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Braki Agropecuária Ltda.** - CNPJ: 33.829.992/0001-54 - Endereço: Estância Pernambuco, S/nº, Saída Para Caxangá, a 100 Km do Município, Zona Rural, Vila Rica/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Ex Legge Administração Judicial Ltda., Pelo Dr. Breno Augusto Pinto de Miranda - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Braki Forrageiras Ltda.** - CNPJ: 34.846.852/0001-16 - Endereço: Rodovia Br 158, S/nº, Km 36, Sala 02, Setor Industrial, Vila Rica/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Ex Legge Administração Judicial Ltda., Pelo Dr. Breno Augusto Pinto de Miranda - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Braki Nutrição Animal Ltda.** - CNPJ: 08.234.417/0001-20 - Endereço: Rodovia Br 158, S/nº, Km 36, Setor Industrial, Vila Rica/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Ex Legge Administração Judicial Ltda., Pelo Dr. Breno Augusto Pinto de Miranda - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Braki Transportes Ltda.** - CNPJ: 36.399.741/0001-34 - Endereço: Rodovia Br 158, S/nº, Km 36, Sala 01, Setor Industrial, Vila Rica/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Ex Legge Administração Judicial Ltda., Pelo Dr. Breno Augusto Pinto de Miranda - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Coesa Empresa de Serviços Gerais Ltda.** - CNPJ: 32.059.198/0001-75 - Endereço: Av.

Luiz Carlos Prestes, 410, Sala 123, Barra da Tijuca - Administrador Judicial: Central de Liquidantes Judiciais - Vara/Comarca: 7a Vara Empresarial do Rio de Janeiro/RJ

Empresa: **Danielski Materiais de Construção Ltda.** - CNPJ: 37.838.466/0001-70 - Endereço: Rua Pedro Scripim Venâncio, S/nº, Bairro Taquaruçu, Pescaria Brava/sc - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Rodrigues Advocacia e Consultoria Jurídica, P/ Dr. Luiz Fernando Alves Rodrigues - Vara/Comarca: Vara Regional de Falências e Recuperações Judiciais e Extrajudiciais de Florianópolis/SC - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Débora Henrique de Araújo** - CNPJ: 53.129.647/0001-84 - Endereço: Rodovia Mt 020, Margem Direita do Rio Kaluene, + 120 Km, S/nº, Fazenda Santa Luzia, Zona Rural, Campinápolis/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Caio Almeida Sociedade Individual de Advocacia, P/ Dr. Caio B. F. de Almeida - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Isaías Momo** - CNPJ: 49.579.104/0001-91 - Endereço: Rodovia Mt 432, Km 10 Sentido Torre Para Fazenda Porto Velho, S/nº, Fazenda Itumbiara, Santa Terezinha/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Ex Legge Administração Judicial Ltda., Pelo Dr. Breno Augusto Pinto de Miranda - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **José Bueno Vilela** - CNPJ: 53.118.578/0001-03 - Endereço: Rodovia Mt 020, Margem Direita do Rio Kaluene, S/nº, Fazenda São Gabriel do Cachoeirão, Zona Rural, Campinápolis/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Caio Almeida Sociedade Individual de Advocacia, P/ Dr. Caio B. F. de Almeida - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Lenira Caverzan Momo** - CNPJ: 49.579.067/0001-11 - Endereço: Rodovia Mt 432, Km 10 Sentido Torre Para Fazenda Porto Velho, S/nº, Fazenda Itumbiara, Santa Terezinha/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Ex Legge Administração Judicial Ltda., Pelo Dr. Breno Augusto Pinto de Miranda - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Luciana Cação Vilela Bueno** - CNPJ: 53.123.909/0001-01 - Endereço: Rodovia Mt 020, Margem Direita do Rio Kaluene, + 120 Km, S/nº, Fazenda Santa Luzia, Zona Rural, Campinápolis/mt - Administrador Judicial: A Própria Administradora Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Caio

Almeida Sociedade Individual de Advocacia, P/ Dr. Caio B. F. de Almeida - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Empresa: **Objetiva Engenharia e Construções Ltda.** - CNPJ: 24.775.769/0001-40 - Endereço: Rodovia Br 364, Km 197, S/nº, Distrito Industrial Vertorasso - Administrador Judicial: O Próprio Administrador Judicial da Recuperação Judicial Rescindida, Dr. João Salles Júnior - Vara/Comarca: 4a Vara de Rondonópolis/MT - Observação: Recuperação judicial concluída em falência.

Recuperação Judicial Deferida

Empresa: **Agro Fortuna Ltda.** - CNPJ: 37.640.906/0001-80 - Endereço: Estrada Saída Para Unmuarama, Km 03, S/nº, Zona Rural, Assis Chateaubriand/pr - Administrador Judicial: Capital Administradora Judicial Ltda., Representada Pelo Dr. Luiz Cláudio Montoro Mendes - Vara/Comarca: 4a Vara de Cascavel/PR

Empresa: **Barra Velha Industrial Ltda.** - CNPJ: 03.028.278/0001-65 - Endereço: Rodovia Pr 082, Km 01, Zona Rural, Rondon/pr - Administrador Judicial: Dr. Evandro Vicente de Souza - Vara/Comarca: 3a Vara de Maringá/PR

Empresa: **Drill Energy Ltda.** - CNPJ: 23.509.791/0001-85 - Endereço: Rua Frederico de Albuquerque, 176, Funchos, Bairro Higienópolis - Administrador Judicial: A Ser Nomeado - Vara/Comarca: 3a Vara Empresarial do Rio de Janeiro/RJ

Empresa: **Eg Master Comércio e Serviços Ltda.** - CNPJ: 20.018.400/0001-31 - Endereço: Rua Nova Jerusalém, 30, Bairro Bonsucesso - Administrador Judicial: A Ser Nomeado - Vara/Comarca: 3a Vara Empresarial do Rio de Janeiro/RJ

Empresa: **Gomes e Felix Ltda. Ou Felix Reciclagem e Comércio de Oleos Ltda.** - CNPJ: 30.195.474/0001-05 - Endereço: Rodovia Pa 252, Rodovia Acará Moju, S/nº, Zona Rural, Acará/pa - Administrador Judicial: Dr. Ricardo José da Cruz Pinheiro - Vara/Comarca: Vara Única de Acará/PA

Empresa: **H2o Transportes e Serviços Ltda. ME Ou A.C.L. Dos Santos H2o Transportes e Serviços Ltda. ME** - CNPJ: 08.830.904/0001-56 - Endereço: Av. José Armani, 552, Galpão 07, Bairro Linhares V - Administrador Judicial: Kpmg Corporate Finance Ltda., Representada Pela Dra. Osana Maria da Rocha Mendonça - Vara/Comarca: 2a Vara de Linhares/ES

Empresa: **Hélio Emerich** - CNPJ: 62.234.630/0001-88 - Endereço: Rodovia Mt 120, Gleba São João, S/nº, Zona Rural, Brasnorte/pr - Administrador Judicial: Valorize Administração Ltda., Representada Pela Dra. Lorena Laranhagas Mamedes - Vara/Comarca: 4a Vara de Sinop/MT

Empresa: **Hélio Emerich Filho** - CNPJ: 62.243.020/0001-40 - Endereço: Gleba Rio do Sangue, S/nº, Zona Rural, Brasnorte/pr - Adminis-

trador Judicial: Valorize Administração Ltda., Representada Pela Dra. Lorena Laranhagas Mamedes - Vara/Comarca: 4a Vara de Sinop/MT

Empresa: **Josélio Abílio da Silva, Nome Fantasia Agropecuária Mana** - CNPJ: 66.022.334/0001-74 - Endereço: Rodovia Pr 082, Km 01, Zona Rural, Rondon/pr - Administrador Judicial: Dr. Evandro Vicente de Souza - Vara/Comarca: 3a Vara de Maringá/PR

Empresa: **Jpc Energias Serviços Ltda.** - CNPJ: 04.699.210/0001-70 - Endereço: Av. Guilherme Maxwell, 347, Bairro Bonsucesso - Administrador Judicial: A Ser Nomeado - Vara/Comarca: 3a Vara Empresarial do Rio de Janeiro/RJ

Empresa: **Maar Navegação e Terminais Ltda.** - CNPJ: 20.792.591/0001-94 - Endereço: Passagem da Olaria, 566, Rodovia Artur Bernardes, 96, Bairro Pratinha - Administrador Judicial: Dr. Tadeu Alves Sena Gomes - Vara/Comarca: 13a Vara de Belém/PA

Empresa: **Maria Arnelinda Américo Emerich** - CNPJ: 62.233.730/0001-90 - Endereço: Rodovia Mt 120, Gleba São João, S/nº, Zona Rural, Brasnorte/pr - Administrador Judicial: Valorize Administração Ltda., Representada Pela Dra. Lorena Laranhagas Mamedes - Vara/Comarca: 4a Vara de Sinop/MT

Empresa: **Maria Júlia Canugundes Sanches** - Endereço: Rodovia Pr 082, Km 01, Zona Rural, Rondon/pr - Administrador Judicial: Dr. Evandro Vicente de Souza - Vara/Comarca: 3a Vara de Maringá/PR

Empresa: **Natália Pacheco Felix** - CNPJ: 59.926.837/0001-09 - Endereço: Rodovia Pa 252, Km 14, S/nº, Zona Rural, Acará/pa - Administrador Judicial: Dr. Ricardo José da Cruz Pinheiro - Vara/Comarca: Vara Única de Acará/PA

Empresa: **Ronaldil Silvoní Ltda.** - CNPJ: 63.675.065/0001-57 - Endereço: Fazenda Buriti, S/nº, Capão da Erva, Zona Rural - Administrador Judicial: Inocência de Paula Sociedade de Advogados, Representada Pelo Dr. Rogeston Inocência de Paula - Vara/Comarca: 1a Vara de Coromandel/MG

Empresa: **Root Brasil Agro Negócios S/A** - CNPJ: 13.191.431/0001-24 - Endereço: Av. Dr. Hélio Ribeiro, 487, 11º Andar, Sala 1103, Bairro Alvorada - Administrador Judicial: Advantages Administração Judicial e Consultoria Ltda. - Vara/Comarca: 1a Vara de Falências e Recuperações Judiciais de Goiabá/MT

Empresa: **S. Hermann Ltda.** - CNPJ: 37.220.300/0001-96 - Endereço: Av. Tancredo de Almeida Neves, 1071, Centro, Boa Vista de Aparecida/pr - Administrador Judicial: Brazilio Baccellari, Shirai Advogados - Vara/Comarca: 4a Vara de Cascavel/PR

Empresa: **São Luiz Incorporações de Imóveis Ltda.** - CNPJ: 95.426.565/0001-41 - Endereço: Rodovia Br 471, Km 147, S/nº, Distrito Industrial, Santa Cruz do Sul/rs - Administrador Judicial: Não Citado No Despacho - Vara/Comarca: Vara Regional Empresarial de Pelotas/RS

Empresa: **Silvio César Silvoní** - CNPJ:

63.671.876/0001-80 - Endereço: Rodovia Mg 188, Km 15, S/nº, Anexo Fazenda Cedro Mesas e Lemes, Zona Rural - Administrador Judicial: Inocência de Paula Sociedade de Advogados, Representada Pelo Dr. Rogeston Inocência de Paula - Vara/Comarca: 1a Vara de Coromandel/MG

Empresa: **Xalingo S/A Indústria e Comércio** - CNPJ: 95.425.534/0001-76 - Endereço: Rodovia Br 471, Km 147, S/nº, Distrito Industrial, Santa Cruz do Sul/rs - Administrador Judicial: Não Citado No Despacho - Vara/Comarca: Vara Regional Empresarial de Pelotas/RS

Empresa: **Xalingo S/A Investimentos e Participações** - CNPJ: 95.431.219/0001-51 - Endereço: Rodovia Br 471, Km 147, S/nº, Distrito Industrial, Santa Cruz do Sul/rs - Administrador Judicial: Não Citado No Despacho - Vara/Comarca: Vara Regional Empresarial de Pelotas/RS

Cumprimento de Recuperação Judicial

Empresa: **Agropecuária Simbal Ltda.** - CNPJ: 10.656.579/0001-07 - Endereço: Av. Maracanã, 5372, Sala 05, Parque Industrial I, Arapongas/pr - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Simbal Sp Indústria de Móveis e Colchões Ltda., Nome Fantasia Estofados Simbal** - CNPJ: 17.329.193/0001-21 - Endereço: Rodovia Hilário Ferrari, 2350, Sala 02, Bairro Jardim Santa Cruz, Salto/pr - Vara/Comarca: 11a Vara de Londrina/PR - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Darom Móveis Ltda.** - CNPJ: 76.298.785/0001-92 - Endereço: Av. Maracanã, 5372, Bloco B, Parque Industrial I, Arapongas/pr - Vara/Comarca: 11a Vara de Londrina/PR - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Eldorado Agricultura e Participações Sociais Ltda.** - CNPJ: 03.873.224/0001-04 - Endereço: Av. Maracanã, 5372, Parque Industrial I, Arapongas/pr - Vara/Comarca: 11a Vara de Londrina/PR - Observação: Face ao cumprimento do plano apro-

vado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Marcus V. F. D'agostini Ltda., Nome Fantasia Farmácia Popular Liderfarma** - CNPJ: 85.310.225/0001-05 - Endereço: Rua Conda, 521 E, Sala 01, Centro, Chapeco/sc - Vara/Comarca: Vara Regional de Falências e Recuperações Judiciais e Extrajudiciais de Concórdia/SC - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **São Dimas Transportes Ltda.** - CNPJ: 04.900.868/0001-07 - Endereço: Rua Professor José Vieira de Mendonça, 555, Bloco B, Bairro Engenho Nogueira - Vara/Comarca: 1a Vara Empresarial de Belo Horizonte/MG - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Simbal Pr Indústria de Móveis e Colchões Ltda., Nome Fantasia Estofados Simbal** - CNPJ: 17.329.193/0001-21 - Endereço: Rodovia Hilário Ferrari, 2350, Sala 02, Bairro Jardim Santa Cruz, Salto/pr - Vara/Comarca: 11a Vara de Londrina/PR - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Simbal Sp Indústria de Móveis e Colchões Ltda., Nome Fantasia Estofados Simbal** - CNPJ: 17.329.193/0001-21 - Endereço: Rodovia Hilário Ferrari, 2350, Sala 02, Bairro Jardim Santa Cruz, Salto/pr - Vara/Comarca: 11a Vara de Londrina/PR - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Simbal Sp Indústria de Móveis e Colchões Ltda., Nome Fantasia Estofados Simbal** - CNPJ: 17.329.193/0001-21 - Endereço: Rodovia Hilário Ferrari, 2350, Sala 02, Bairro Jardim Santa Cruz, Salto/pr - Vara/Comarca: 11a Vara de Londrina/PR - Observação: Face ao cumprimento do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Recuperações Judiciais Concedidas

Empresa: **H&R Transportes Ltda., Nome Fantasia H&R da Amazônia** - CNPJ: 01.747.038/0001-95 - Endereço: Av. Puraquequara, 777, Sala A, Bairro Puraquequara - Vara/Comarca: 6a Vara de Manaus/AM - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Oportunidade:

IMÓVEL COMERCIAL EM CAMPINAS/SP

Conjunto Comercial Desocupado c/ 150m² | 2 Salas
2 Vagas. Ed. Campinas Commercial Center
Cond. Governadores Gerais

Agende sua visita!

Informações: (11) 4950-9602
imoveis.sac@superbid.net

Encerramento: 15/05 às 11h

saiba mais

● sold.superbid.net

(JBS)

JBS S.A.
CNPJ/MF nº 02.916.285/0001-11 NIRE 35.300.330.587
Companhia Aberta de Capital Autorizado

Ata de Reunião do Conselho de Administração Realizada em 25 de Março de 2026 às 10:00 horas

Data, Hora e Local: 25 de março de 2026, às 10:00 horas, realizada por vídeo conferência. **Convocação:** dispensada, tendo em vista o comparecimento da totalidade dos membros do Conselho de Administração, nos termos do Artigo 11º do Estatuto Social. **Presença:** verificado o quórum necessário à instalação da Reunião do Conselho de Administração da Companhia, diante da presença da totalidade dos seus membros, nos termos do artigo 14º de seu Estatuto Social, a saber: **Wesley Mendonça Batista** (Presidente), **Joosley Mendonça Batista** (Vice-Presidente), **Gilberto Tomazoni** e **Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo**. Compareceram, também, durante a reunião, os Srs. **Fabian Junqueira**, **Ricardo Ribeiro** e **Denis Zanichin**, representantes da KPMG Auditores Independentes Ltda. (KPMG). **Composição da Mesa:** **Wesley Mendonça Batista**, Presidente da Mesa; **Milena Hitomi Yanagisawa**, Secretária da Mesa. **Ordem do Dia:** (i) análise e apreciação das demonstrações contábeis acompanhadas do Relatório do Auditor Independente da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025 ("Demonstrações Contábeis"); do Relatório da Administração da Companhia ("Relatório da Administração") e das contas da Diretoria; (ii) apreciação da manifestação do Comitê de Auditoria Estatutário ("CAE") da Companhia acerca das Demonstrações Contábeis; (iii) discussão com os representantes da KPMG Auditores Independentes Ltda. sobre o Relatório do Auditor Independente das Demonstrações Contábeis ("Relatório do Auditor Independente"); (iv) discussão e deliberação acerca do encaminhamento para divulgação das Demonstrações Contábeis e do Relatório do Auditor Independente da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025; e (v) reporte sobre as atividades do CAE. **Discussões e Deliberações:** (i) os membros do Conselho de Administração analisaram e discutiram as Demonstrações Contábeis referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025, elaboradas segundo os princípios contábeis brasileiros e internacionais, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 21 (R1), emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), das normas internacionais de contabilidade *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB); (ii) o Sr. **Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo**, Coordenador do CAE, informou que os membros do CAE avaliaram as Demonstrações Contábeis da Companhia referentes ao período findo em 31 de dezembro de 2025, com ênfase na aplicação das práticas contábeis e no cumprimento das normas aplicáveis, considerando que estão adequadas e refletem as informações da Companhia nas contidas, recomendando que sejam encaminhadas para avaliação do Conselho de Administração da Companhia e subsequente divulgação, bem como aprovaram a proposta de inclusão da palavra a quem dela quiseres fazer uso e, como ninguém se manifestou, foram suspensos os trabalhos desenvolvidos pela KPMG em relação às Demonstrações Contábeis, destacando a independência, as comunicações requeridas dos auditores, e também, informaram que não houve divergência com a administração da Companhia, nem tampouco tiveram conhecimento com base nos trabalhos de revisão realizados de indícios de fraude ou erros, conflitos de interesse, deficiências significativas ou fraquezas, materiais nos controles internos e que não foram identificados ajustes materiais na conclusão dos trabalhos; (vi) após ocorridos os fatos acima, os membros do Conselho de Administração deliberaram, por unanimidade, sem reservas ou ressalvas, autorizar que a administração da Companhia realize a divulgação e encaminhamento para divulgação em Assembleia Geral Ordinária das Demonstrações Contábeis da Companhia referentes ao período findo em 31 de dezembro de 2025. (v) por fim, o Sr. **Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo** fez uma breve apresentação sobre os trabalhos desenvolvidos pelo CAE referentes ao período findo em 31 de dezembro de 2025. **Ato em Forma de Sumário:** Foi autorizada pelo Conselho de Administração a lavratura desta ata em forma de sumário e sua publicação com omissão das assinaturas, nos termos dos parágrafos 1º e 2º, do artigo 130, da Lei das Sociedades por Ações. **Encerramento:** Nada mais havendo a ser tratado, foi oferecida a palavra a quem dela quiseres fazer uso e, como ninguém se manifestou, foram suspensos os trabalhos pelo tempo necessário à lavratura da presente ata, a qual, após reaberta a sessão, foi lida, aprovada por todos os presentes e assinada. **Conselheiros Presentes:** **Wesley Mendonça Batista** (Presidente), **Joosley Mendonça Batista** (Vice-Presidente), **Gilberto Tomazoni** e **Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo**. *Certifico que a presente é cópia integral da Ata de Reunião do Conselho de Administração lavrada em livro próprio.* São Paulo, 25 de março de 2026. **Milena Hitomi Yanagisawa** - Secretária da Mesa. **JUCESP** nº 177.384/26-8 em 16/04/2026. **Marina Centurion Dardani** - Secretária Geral.

UNIMED PARTICIPAÇÕES S.A.
CNPJ/ME nº 27.569.369/0001-76 - NIRE nº 35300503511
(“Companhia”)

Edital de Convocação - Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária

Ficam os senhores acionistas da Companhia, na forma do seu Estatuto Social e do § único do art. 121 da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), convocados para reunirem-se em AGOE, a realizar-se exclusivamente na modalidade digital, no dia 29/04/2026, às 08h30, em 1ª convocação, e às 09h00, em 2ª convocação, a fim de deliberarem sobre a seguinte Ordem do Dia: **I. EM AGOE da Unimed Participações S.A.: Aprovar:** AGO: (a) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras e o relatório da administração, referentes ao exercício social encerrado em 31/12/2025; e (b) deliberar sobre o resultado do exercício social encerrado em 31/12/2025. **AGE:** (a) a remuneração global anual dos administradores da Companhia; (b) a incorporação de reservas (conforme disposto nos artigos 199 e 169, §1º da Lei nº 6.404/76); (c) em razão da incorporação de reservas ao capital social, deliberar sobre a alteração do artigo 5º do Estatuto Social para atualização do capital social da Companhia; (d) a consolidação do Estatuto Social da Companhia. **II. Deliberar o Sentido do Voto do Representante Legal da Companhia na AGOE da Unibankzu Instituição de Pagamento S.A.** (“Unimed Pay”) (a ser realizada em 29/04/2026). **Aprovar:** AGO: (a) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras e o relatório da administração, referentes ao exercício social encerrado em 31/12/2025; e (b) deliberar sobre o resultado do exercício social encerrado em 31/12/2025. **AGE:** (a) deliberar sobre a remuneração global anual dos administradores da Companhia. **III. Deliberar o Sentido do Voto do Representante Legal da Companhia na Reunião de Sócios da Unimed Corretora de Seguros Ltda.** (a ser realizada em 29/04/2026). **Aprovar:** (a) tomar as contas dos diretores e o balanço patrimonial da Sociedade referente ao exercício social encerrado em 31/12/2025; e (b) o resultado econômico relativo ao exercício social encerrado em 31/12/2025. **IV. Deliberar o Sentido do Voto do Representante Legal da Companhia na Reunião de Sócios da Unimed Axis Ltda.** (a ser realizada em 29/04/2026). **Aprovar:** (a) tomar as contas dos diretores e o balanço patrimonial da Sociedade referente ao exercício social encerrado em 31/12/2025; e (b) o resultado econômico relativo ao exercício social encerrado em 31/12/2025. **Participação dos Acionistas e documentos necessários:** Toda a documentação relativa às matérias constantes da Ordem do Dia e outras informações relevantes para o exercício do direito de voto na assembleia, poderão ser solicitadas pelos acionistas da Companhia pelo e-mail: **ri@unimedparticipacoes.com.br**. Os acionistas que desejarem participar das Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária, a serem realizadas no dia 29/04/2026, deverão enviar tal solicitação para a Companhia através do e-mail: **ri@unimedparticipacoes.com.br**, com solicitação de confirmação de recebimento até o dia 23/04/2026, a qual deverá, ainda, ser devidamente acompanhada da cópia simples das vias originais dos seguintes documentos: i) ata de eleição da diretoria da singular/federação acionista, bem como cópia do RG e/ou CPF/ME com foto do representante legal que participará da referida assembleia; ii) na hipótese de representação da acionista por um procurador, deve ser encaminhado o instrumento de mandato (dispensado o reconhecimento das firmas respectivas), devidamente regularizado na forma da lei, e o envio dos respectivos atos societários que comprovem o poder de outorga; iii) dados de e-mail do representante legal ou do procurador da singular/federação para envio do link da referida assembleia e, este, não poderá ser compartilhado; e iv) a Companhia recomenda que os acionistas se familiarizem de modo prévio com o uso da plataforma digital. A Companhia, também, solicita que, no dia da referida assembleia, os acionistas (representante legal ou procurador) acessem a plataforma com, no mínimo, 15 minutos de antecedência ao horário previsto para início dos trabalhos. **Support:** As dúvidas de acesso ou uso da plataforma digital poderão ser encaminhadas para o e-mail: **ri@unimedparticipacoes.com.br** ou pelos telefones: (11) 3265-9755/9583/9405.

São Paulo, 17/04/2026

Samuel Flam
Presidente do Conselho de Administração

Cenários Consultorias projetam uma produção histórica no Brasil, em torno de 75 milhões de sacas, mas cafeicultores esperam uma safra abaixo do recorde de 2020

Colheita de café começa com relatos de alto rendimento e boa qualidade

Cibelle Bouças
De Belo Horizonte

Produtores de café do Brasil deram início à colheita, com relatos de uma safra volumosa e de qualidade, com grãos maiores, o que aumenta o rendimento das lavouras, já que são necessários menos grãos para encher uma saca.

As estimativas de consultorias para a atual safra no país são de uma produção recorde, da ordem de 75 milhões de sacas de 60 quilos. A Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) prevê uma colheita menor, de 66,2 milhões de sacas, mas também um volume inédito. Entre os cafeicultores, porém, a expectativa é de produção maior que a passada, mas ainda abaixo do recorde de 2020, de 63,08 milhões de sacas.

Os cafeicultores consideram que parte das lavouras é jovem e não atingiu produtividade máxima. O tamanho efetivo da safra brasileira será determinante na formação de preços internacionais do café. Isso porque se espera um superávit para a safra global, de 10 milhões de sacas. E esse excedente deve ser impulsionado pelo aumento de 20% da produção no Brasil, para entre 75,3 milhões e 75,8 milhões de sacas, segundo as consultorias Safras & Mercado, StoneX e Hedgepoint Global Markets.

Marcelo Paterno, diretor da Associação dos Cafeicultores do Brasil (Sinca), afirma que a safra de café vai ser maior que no ano passado, mas sem recorde. “Se o clima continuar favorável talvez a safra possa chegar em 70 milhões de sacas, porque a granação está boa, com grãos maiores, o que melhora o rendimento por saca. Mas entre os produtores, a expectativa é de uma colheita abaixo desse patamar”, diz Paterno.

No Espírito Santo, maior Estado produtor de café conilon, a colheita começou em abril, mas ainda está abaixo de 2% da área cultivada, de 270 mil hectares, segundo o Instituto Capixaba de Pesquisa, Assistência Técnica e Extensão Rural (Incaper). O instituto prevê uma produção de 14,8 milhões de sacas, 5% mais que na safra passada.

“O estado da lavoura está muito bom. O clima foi favorável, com chuvas regulares. E os produtores investiram mais nos tratos culturais e em irrigação. Há produtor obtendo até 100 sacas por hectare”, diz Fabiano Tristão, coordenador de cafeicultura do Incaper.



Lavoura de café conilon em Novo Horizonte do Oeste (RO): clima favorável permitiu granação perfeita dos grãos

Em Rondônia, Estado que reúne mais de 90% da produção de café conilon da Amazônia, o clima foi praticamente perfeito, afirma Enrique Alves, pesquisador da Embrapa Rondônia. “A granação está

perfeita, sem estresse hídrico ou de temperatura. Não tem incidência de praga ou doença que possa prejudicar a produtividade”, relata.

A colheita em Rondônia está entre 5% e 10% da área plantada, se-

gundo Alves. A expectativa para o Estado é de uma produção de 2,7 milhões de sacas, acima das 2,3 milhões de sacas da safra passada. “Não me admira se ultrapassar 3 milhões de sacas”, admite. Ele esti-

Expectativa de safra recorde derruba os preços na bolsa de NY e no Brasil

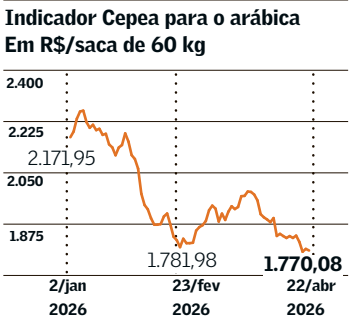
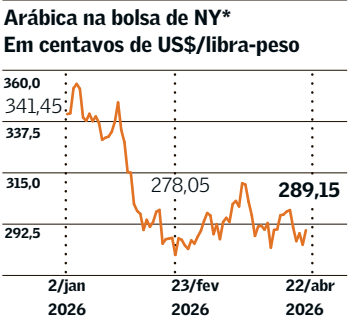
Paulo Santos
De Campina Grande (PB)

Desde o início do ano, a expectativa com a safra de café do Brasil no atual ciclo, o 2026/27, tem ditado o rumo dos preços do grão. As cotações cedem à medida em que se aproxima o período de colheita, que ganhará força em junho.

Em janeiro, quando o mercado já tinha ciência das primeiras projeções para a produção brasileira, os preços orbitavam na casa dos US\$ 3,50 a libra-peso na bolsa de Nova York. Atualmente, os contratos mais negociados são cotados a US\$ 2,89 a libra-peso, com prognósticos para a safra brasileira ainda mais favoráveis.

Mercado de café

Cotações no exterior e no Brasil



Fontes: Cepea e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. * Segunda posição

Calor extremo ameaça produção de alimentos no planeta, diz FAO

Clima

Luiz Eduardo Minervino e Marcos Fantin
De São Paulo

Ondas de calor extremo mais frequentes e intensas estão ameaçando a produção de alimentos no planeta, segundo um relatório divulgado ontem pela Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO) e pela Organização Meteorológica Mundial (WMO).

Para a maioria das culturas agrícolas, segundo o relatório, a produtividade começa a cair a partir dos 30°C, quando as células se enfraquecem, afetando a distribuição de energia na planta. O estudo aponta como exemplo a seca no Brasil na safra 2023/24, quando as temperaturas chegaram a 7°C acima da média, e houve perdas de até 20% na produtividade.

Conforme o relatório, desde 2017 temperaturas máximas mais de 5°C acima da média histórica entre a primavera e o outono têm sido comuns. “De forma geral, as ondas de calor têm se tornado mais intensas e mais frequentes no Brasil. Esses períodos mais secos estão muito evidentes nas áreas

centrais do país, com estiagens prolongadas que afetam a produtividade no campo”, diz Ana Maria Heuminski de Avila, agrometeorologista do Centro de Pesquisas Meteorológicas e Climáticas Aplicadas à Agricultura (Cepagri).

Para Jean Ometto, pesquisador sênior no Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (Inpe) e membro do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC, na sigla inglês), os efeitos das ondas de calor têm sido debatidos cada vez mais no mundo, mas sobretudo no Brasil que sofre por ser uma potência na produção de grãos e na pecuária.

Segundo ele, estudos recentes feitos pelo Inpe mostram que as ondas de calor aumentam ano a ano, em intensidade e frequência. “A agricultura do Brasil é muito dependente de irrigação. Nossa agricultura é tropical, mas as plantas têm um limite de operação. As on-

“Nossa agricultura é tropical, mas as plantas têm um limite de operação”
Jean Ometto



Rebanho bovino em fazenda em Mato Grosso do Sul; calor extremo pode causar até a morte de animais, diz estudo

das de calor impactam a biologia e fisiologia das plantas, como no enchimento dos grãos de soja e milho e na floração do café”, exemplifica.

O relatório da FAO afirma que na pecuária mundial, a mortalidade em bovinos em condições de calor extremo pode chegar a 24% do rebanho. Na pecuária leiteira, o estudo aponta que o calor extremo já é responsável pela perda de 1% da produção no mundo e também afeta a qualidade do leite.

O relatório cita um acompanhamento feito por pesquisadores da ONU durante um episódio de calor extremo na região central do Brasil entre 2023 e 2024. Segundo eles, as temperaturas altas amplificaram o estresse em suínos, gerando danos fisiológicos que afetam as capaci-

dades de alimentação do animal. “Quando você precisa ter o controle do ambiente por mais tempo, como com ventilação constante, o consumo de energia é maior, aumentando o custo para manter uma temperatura ideal para o desenvolvimento potencial dos animais em geral”, diz Ana de Avila.

O calor extremo também representa risco à vida de trabalhadores no campo, segundo o estudo da FAO. A pesquisa aponta que o número de dias por ano considerados muito quentes para o trabalho rural pode chegar a 250 no sul da Ásia, na África Subsaariana e partes da América do Sul e Central.

Além dos extremos climáticos mais frequentes, a safra 2026/27 no Brasil ainda deve ser afetada pe-

ma que a produtividade na região deve superar 64 sacas por hectare, acima da estimativa da Conab, de 63 sacas por hectare, na média.

Em Minas Gerais, que na safra passada respondeu por 45,5% da produção nacional de café, as lavouras foram beneficiadas por chuvas generosas, inclusive na região do Vale do Jequitinhonha, tradicionalmente mais seca.

“Nunca vi as lavouras em um estado tão bom. Os grãos crescem bem, com bom tamanho. Se não houver nenhuma intercorrência com geadas, principalmente no Sul de Minas e no Cerrado, vamos ter uma safra realmente muito boa”, afirma Sérgio Mário Regina, coordenador técnico estadual da Empresa de Assistência Técnica e Extensão do Estado de Minas Gerais (Emater-MG).

A Emater-MG estima produção de 32 milhões de sacas de café arábica neste ano, 27% mais que a safra passada; e 650 mil sacas de café conilon, aumento de 11%. Em regiões de menor altitude e mais quentes, como Matas de Minas e Jequitinhonha, alguns produtores já começaram a colher café verde.

Juliana Paulino, presidente da Associação dos Cafeicultores do Sudoeste de Minas, diz que as lavouras no sudoeste mineiro estão bem folhadas, nutridas e com boa granação. “Tivemos em poucas áreas incidência de olho pardo e cercospora. A colheita vai ser boa. Não vai ser maior que a de 2020, mas vai ser boa”, afirma a produtora. Segundo ela, alguns cafeicultores menos capitalizados começaram a colheita, para aproveitar os preços atuais. A associação reúne 11,8 mil agricultores, que produzem 2,6 milhões de sacas por ano.

Na região do Cerrado Mineiro, que reúne 4,5 mil produtores e 234 mil hectares de cafezais, as plantas estão com frutos mais pesados e com casca mais fina, o que aumenta o rendimento da lavoura, segundo Gláucio de Castro, presidente da Federação dos Cafeicultores do Cerrado. Ele estima a safra em 6 milhões de sacas, 200 mil acima do ano passado.

Simão Pedro de Lima, diretor presidente executivo da Cooperativa dos Cafeicultores do Cerrado (Expo-cacer), tem a mesma opinião sobre a qualidade da safra. Ele projeta uma produtividade na região de 32 sacas por hectare. “É uma boa produtividade, mas não vai ser como a safra de 2020, com 7,7 milhões de sacas no Cerrado. Estamos falando de algo na casa de 7 milhões de sacas”.

Insumos

Rússia anuncia nova cota de exportação de 20 milhões de toneladas de fertilizantes

Bancos

BRB, de Nelson de Souza, aprova em assembleia aumento de capital de até R\$ 8,8 bi

C3



Valor C

Quinta-feira, 23 de abril de 2026

Investimentos

Mercados preditivos trazem novas fontes de receitas para B3 e corretoras

C6

Câmbio

Dólar global perde apelo de segurança com avanço da guerra no Irã

C2

Mercados

Bolsa e juros passam por dia de ajuste na volta do feriado

C2

Finanças

Crédito

Estudo mostra que carteiras somaram R\$ 18,9 bilhões em títulos emitidos por Aegea, Raízen, Casas Bahia, Braskem, GPA e Ambipar

Fundos levaram quase metade de papéis de empresa em dificuldade

Liane Thedim
Do Rio

Os fundos de investimento brasileiros são os principais detentores de títulos de dívida de seis empresas que vêm chamando a atenção por estarem enfrentando problemas de liquidez, segundo estudo da Bamboo DCM, empresa especializada em crédito estruturado, feito para o **Valor**. São 4.937 fundos, de 273 gestoras, com 5,8 milhões de cotistas pessoas físicas, que têm em carteira R\$ 18,9 bilhões nessas debêntures — 46,6% do total repor-

tado no quarto trimestre de 2025 como endividamento via emissões por Aegea, Raízen, Casas Bahia, Braskem, GPA e Ambipar. O estudo considerou números da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no período de junho a dezembro de 2025, último mês com informações completas disponíveis, e dados da própria Bamboo. Como são relevantes em seus segmentos, os papéis dessas empresas são muito procurados e, em meio ao boom do mercado de crédito privado desde 2024, estavam com os prêmios de risco — “spreads”, no jargão do mercado,

que são a diferença entre a taxa paga pelo papel e seu índice de referência — nas mínimas históricas. Diante dos pedidos de recuperação extrajudicial de Raízen e GPA, em março, e de problemas no balanço principalmente de Aegea e Braskem, houve forte aumento na aversão a risco, o que levou à alta dos spreads. A guerra no Irã e seus impactos no preço do petróleo pioraram o cenário. Em média, segundo levantamento da área de pesquisa do banco ABC Brasil, o avanço nos spreads foi de 0,34 ponto percentual em março no segmento de infraestrutura. Nas debêntures corporativas (que não têm isenção de Imposto de Renda) a alta foi menor, de 0,13 ponto, e mais focada nos setores ou empresas com problemas.

Frente ao total de fundos considerado no estudo (6.636, com R\$ 4,82 trilhões), o volume de R\$ 18,9 bilhões em debêntures desse grupo de empresas corresponde a apenas 0,4% do patrimônio líquido. A proporção reforça a avaliação da grande maioria dos gestores de que os reflexos que o mercado de crédito privado têm sofrido são motivados por nervosismo diante do temor de contágio e de correção diante das mínimas históricas atingidas. Urian Inhauser, cofundador da Bamboo, ressalta também que, mesmo em fundos que tinham maior exposição a esses papéis especificamente, há muita pulverização, o que reduz o risco. Conforme o relatório da Bamboo, no grupo de seis empresas estudadas o maior aumento dos spreads no mercado secundário foi nos papéis de Braskem e Raízen. Outras empresas refletiram as preocupações, com alta no mercado secundário nos prêmios de risco em empresas como Hapvida, CSN, Cosan, Sendas (Assaí) e Eletropaulo. De dezembro para



Felipe Moraes, da Bamboo: juro alto mantém capital interessado em crédito privado, mas pressiona os emissores

cá, por exemplo, o spread de um dos papéis da Aegea com vencimento em 2028 (AEGP19) subiu de 1,38 ponto acima do CDI para 5,45 em abril. Outro de Sendas (ASAIA1, com vencimento em 2029), avançou de 1,72 para 3,32 e Hapvida (HAPV15, vencimento em 2030), de 1,77 para 8,71. “Chegou um momento em que os prêmios não refletiam mais o risco”, afirma Christopher Galvão, sócio e analista de fundos da Nord Investimentos. “A assimetria já não é convidativa, com potencial de ganho limitado e potencial de perda maior.” Otávio Faria, analista de crédito e renda fixa da Eleven Finance, destaca que a necessidade de alocar a enxurrada de recursos para esses fundos de infraestrutura e de crédito privado acabou levando a um menor rigor na alocação em muitos casos. “A crise levará o mercado a uma autocrítica e a ser mais analítico para alocar o dinheiro”, avalia.

Faria afirma que muitas empresas não estavam preparadas para a abundância de recursos. Segundo levantamento do BTG Pactual, somente os fundos de debêntures incentivadas captaram R\$ 97 bilhões em 2025 e o estoque (volume total de crédito privado em circulação) chegou a R\$ 2 trilhões no fim do ano passado, avanço de 19% em relação ao ano anterior. “Não vejo perigo de contágio, mas já percebe-se diminuição do volume de captação”, afirma Faria. “A janela de emissão de dívida vai ficar menor para aqueles que têm menos governança, que recorrem mais aos fundos de direitos creditórios”, prossegue ele. O analista da Eleven lembra que o incentivo fiscal atraiu muitos recursos para os fundos de infraestrutura, o que, afirma, não deve ser o critério principal para investir em crédito. Com o aumento dos prêmios de risco e a marcação a mercado na carteira, o impacto no rendimento dos fundos foi imediato. Enquanto em setembro de 2025 os fundos diretamente expostos ao grupo superaram o CDI (1,22%), com 1,45%, em março deste ano sofreram, com retorno

negativo em 0,27% frente a um CDI de 1,2%, conforme o estudo. O perfil dos cotistas mostra a predileção de pessoas físicas por crédito privado e debêntures incentivadas. Os fundos expostos ao grupo têm 33,2% do patrimônio líquido de pessoas físicas. Dos 20 com maior alocação nesses papéis, 12 são de bancos ou assets de bancos. O maior volume de títulos deste grupo em poder dos fundos é da Aegea, com R\$ 10,2 bilhões (45% do total reportado), seguida de Raízen, com R\$ 2,8 bilhões (44,9%). Se considerarmos também a Águas do Rio, na qual a Aegea tem participação relevante, o volume sobe a R\$ 13,7 bilhões. A que tem a maior fatia relativa ao que reportou ao mercado é a Casas Bahia, com 71,5% do total de R\$ 1 bilhão.

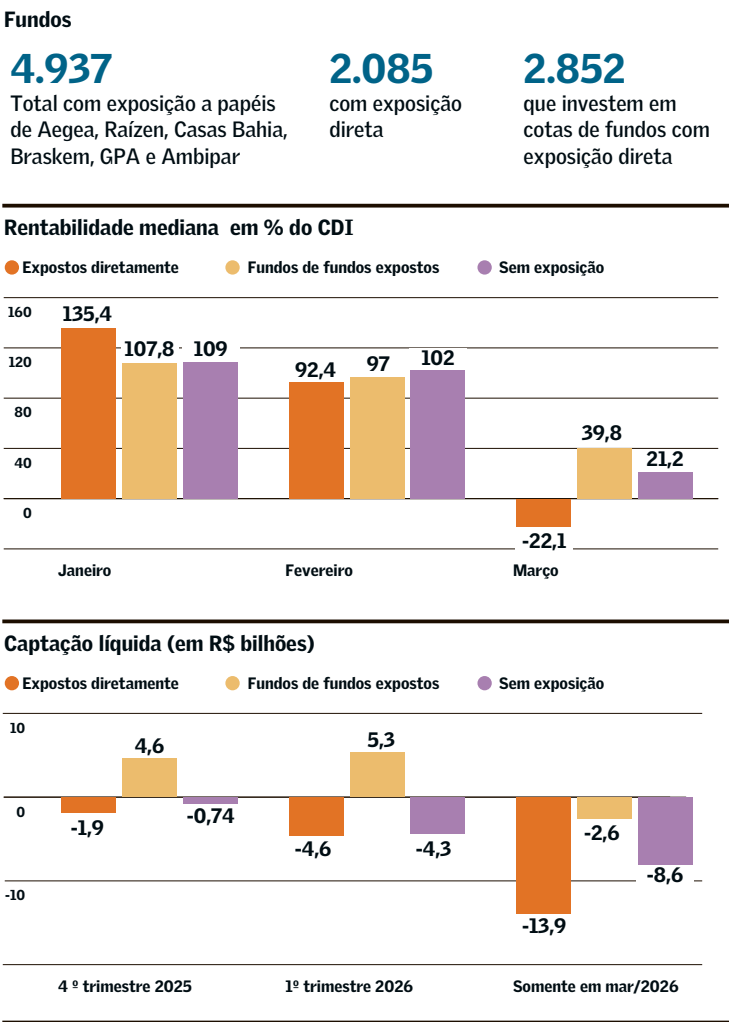
Conforme as notícias sobre o agravamento da saúde financeira dessas empresas foram surgindo, porém, houve redução pouco significativa nas posições. No estudo da Bamboo, a soma de títulos das seis empresas detidos por fundos era de R\$ 18,1 bilhões em julho do ano passado e encerrou o ano em R\$ 18,9 bilhões, praticamente estável. Se compararmos novembro (R\$ 19,4 bilhões) e dezembro, há uma redução de apenas R\$ 500 milhões na alocação nestas emissões. Em todos os casos, as companhias já viviam desafios há alguns anos, com exceção de Aegea, que reportou em abril piora no lucro e aumento da alavancagem. Já a Casas Bahia fez uma emissão de debêntures para troca de papéis antigos e reestruturação financeira. Na última temporada de divulgação, os balanços de Oncoclínicas, Braskem, Marisa, GPA, Kora Saúde e Raízen continham alertas de incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional das companhias. Levantamento do **Valor** publicado na semana passada mostra que, ao fim de 2024, essas empresas tinham patrimônio líquido positivo somado de R\$ 23,6 bilhões. Um ano depois, o patrimônio total dos grupos com alerta sobre continuidade operacional estava negativo em R\$ 13,7 bilhões.

Dos 4.937 fundos expostos aos papéis considerados no estudo da Bamboo, 2.085, com patrimônio líquido de R\$ 1,65 trilhão em março deste ano, têm os títulos diretamente em carteira. Urian Inhauser ressalta que o ponto de inflexão acontece em outubro de 2025, quando fundos expostos ao grupo passam de captação líquida forte, de R\$ 88,8 bilhões nos quatro meses entre julho e outubro, para resgate líquido persistente: neste ano, acumulam juntos captação negativa de R\$ 17,79 bilhões. “Os demais fundos [2.847, que somente investem em cotas de outros fundos diretamente expostos] mantiveram fluxo mais equilibrado, com oscilação menor e recuperação mais rápida”, afirma Inhauser. Nesse caso, a captação líquida no ano foi positiva em R\$ 12,1 bilhões. “Podemos observar um movimento de resgates, mas ainda não sabemos a magnitude que vai atingir. Caso se intensifique, o quadro vai ficar mais conturbado, embora os gestores estejam protegidos para honrar os resgates, com a parcela em caixa alta”, comenta Galvão. Felipe Moraes, fundador da Bamboo, que tem foco em empresas do middle market e cresceu 30% no ano passado frente a 2024, lembra que 2026 tem a pressão adicional de ser ano eleitoral, que pode contribuir para manter a Selic próxima ao patamar atual. “O lado positivo é que o juro alto mantém capital interessado em crédito privado. O lado negativo é que a mesma Selic pressiona os emissores, que lidam com custo de captação elevado.”

“Podemos observar movimento de resgates, mas ainda não sabemos a magnitude que vai atingir”
Christopher Galvão

Os impactos no crédito privado

Captação e rentabilidade de fundos sofreram reflexos



De onde vêm os cotistas

R\$ 8,8 bilhões Total geral	R\$ 3,5 bilhões Private banking	R\$ 2,6 bilhões Varejo	R\$ 2,7 bilhões Distribuidoras (plataformas)
---------------------------------------	---	----------------------------------	--

Total de pessoas físicas em 4.937 fundos

Fonte: Bamboo DCM com base em dados proprietários e de CVM e Anbima

“A crise levará o mercado a uma autocrítica e a ser mais analítico para alocar o dinheiro”
Otávio Faria

Rede D’Or capta US\$ 500 mi com bônus de dez anos

Rita Azevedo
De São Paulo

A Rede D’Or levantou US\$ 500 milhões com títulos de dívida no mercado externo. A demanda pelos papéis, que têm prazo de dez anos, chegou a US\$ 1,6 bilhão ao longo do dia, sendo reduzida a US\$ 1,1 bilhão ao fim da precificação. A taxa ficou em 6,55%, segundo fontes. A expectativa ini-

cial era de que fosse acima dos 6,75%. Com a operação, o volume de ofertas no ano se aproxima de US\$ 20 bilhões. No ano passado, foram cerca de US\$ 34 bilhões. A empresa pretende usar os recursos para propósitos corporativos gerais, como pagamento de dívidas e aumento da liquidez. A última vez em que captou recursos lá fora foi em setembro, com US\$ 500 milhões e taxa de 6,45% ao ano.

Também devem emitir bonds nos próximos dias o banco digital C6 e a Oceânica, de serviços para a indústria de óleo e gás. O banco pretende estreitar no mercado de “bonds” com uma emissão de três anos com “benchmark size”, ou seja, a partir de US\$ 500 milhões. Embora seja novata nesse tipo de operação, a instituição tem o banco americano J.P. Morgan em sua base acionária. Segundo fon-

tes, o C6 atraiu interesse da International Finance Corporation (IFC) para atuar como investidor âncora, com uma ordem de até US\$ 50 milhões, sujeita aos termos e condições finais da oferta. Já a Oceânica deve levar ao mercado internacional um papel de cinco anos e usar parte do dinheiro captado na recompra de títulos que vencem em 2029, conforme informado a investidores. No ano

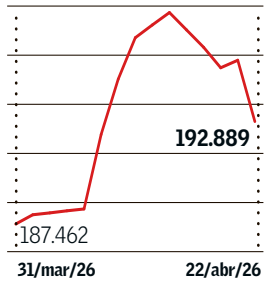
passado, a empresa emitiu US\$ 150 milhões com a reabertura desse mesmo título de 2029. Nas últimas semanas, nomes brasileiros lançaram ofertas de títulos de dívida após uma sinalização por parte de investidores da retomada do apetite de risco, que havia diminuído desde o início da guerra contra o Irã. A JBS, que já havia captado US\$ 2 bilhões no fim do março, reabriu a emissão em 9 de

abril e levantou mais US\$ 500 milhões. Dias depois, a Minerva emitiu US\$ 600 milhões; a J&F, holding da família Batista, captou US\$ 400 milhões; e o Banco do Brasil lançou US\$ 500 milhões. No mercado europeu, o Tesouro Nacional fez uma emissão recorde de 5 bilhões de euros na última semana. Bradesco BBI, BTG Pactual, Itaú BBA e J.P. Morgan atuaram na operação da Rede D’Or.

Finanças

Ibovespa

Em pontos



Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

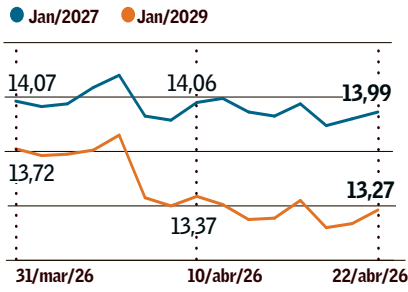
Bolsas internacionais

Variações no dia 22/abr/26 - em %

Dow Jones	0,69	
S&P 500	1,05	
Euronext 100	-0,48	
DAX	-0,31	
CAC-40	-0,96	
Nikkei-225	0,40	
SSE Composite	0,52	

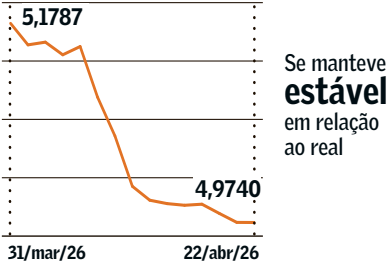
Juros

DI-Over futuro - em % ao ano



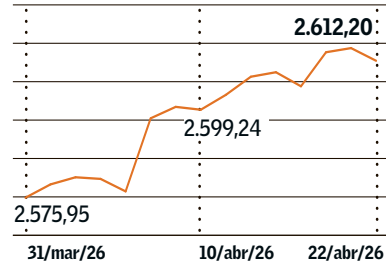
Dólar comercial

Cotação de venda - em R\$/US\$



Índice de Renda Fixa Valor

Base = 100 em 31/12/99



Mercados Com alta do petróleo e leilão de NTN-B, taxa de contratos de DI subiu até 15,5 pontos-base

Bolsa e juros passam por ajuste após feriado

Bruna Furlani, Maria Fernanda Salinet, Gabriel Caldeira e Arthur Cagliari
De São Paulo

Em razão do feriado de Tiradentes, que manteve o mercado local fechado na terça-feira, o Ibovespa teve ontem uma sessão de realização de lucros “tardia”, refletindo em parte a correção registrada um dia antes por bolsas americanas e de mercados emergentes. O recuo em bloco de blue chips, com exceção das ações da Petrobras, também pesou sobre o desempenho da principal referência acionária local, que encerrou abaixo dos 193 mil pontos.

O ajuste também afetou em cheio os juros futuros, que fecharam em alta forte de até 15,5 pontos-base (0,155 ponto percentual). O movimento na curva futura foi

ainda mais expressivo em virtude da volta dos preços do petróleo para níveis superiores a US\$ 100 o barril pela primeira vez em duas semanas, o que alimentou uma piora das perspectivas do mercado para a política monetária.

O volume relevante ofertado em leilão de títulos atrelados à inflação (NTN-Bs) pelo Tesouro Nacional ontem também ajudou a adicionar risco ao mercado, o que pressionou para cima a curva a termo. No fim, os vértices intermediários foram os mais afetados, com destaque para a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) para janeiro de 2028, que subiu de 13,31%, do ajuste anterior, para 13,465%.

“Ontem [terça-feira], os mercados locais estavam fechados enquanto o mundo vivia uma onda vendedora. Hoje [ontem] foi a nossa vez de sofrer”, define um opera-

dor de renda fixa, sob condição de anonimato. Ele destaca que, como tem sido costumeiro em dia de pressão na renda fixa provocada pelos preços do petróleo, a parte intermediária da curva a termo registrou as principais perdas.

Já o dólar à vista fechou estável, cotado a R\$ 4,9740. A alta dos preços do petróleo e a possível entra-

Para equipe do BBVA, pressões sobre o real podem seguir limitadas, a menos que haja uma correção global mais acentuada

da de capital estrangeiro podem ter dado suporte para que o real não desvalorizasse na sessão.

Estrategistas do banco espanhol BBVA apontam, em nota, que o real tende a prosperar ao longo do conflito, impulsionado por termos de troca mais favoráveis nas exportações de petróleo e alimentos, e por um “carry” (carrego) reforçado devido às menores expectativas de afrouxamento da política monetária. “Assim, as pressões podem permanecer limitadas, a menos que observemos uma correção de risco global mais acentuada.”

Com a oferta de petróleo ainda restrita e as expectativas de inflação do mercado pressionadas, a perspectiva de um ciclo bastante gradual de cortes da Selic se consolida no mercado. Os bancos J.P. Morgan e Goldman Sachs, que antes sustentavam uma visão mais

otimista sobre a política monetária do BC, agora passaram a projetar uma redução de apenas 0,25 ponto dos juros na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) da semana que vem, contra 0,5 ponto da previsão anterior.

Embora o avanço do petróleo tenha explicado a maior parte do movimento na renda fixa doméstica na sessão, a atuação agressiva do Tesouro Nacional no leilão de NTN-B ajudou a espalhar a pressão por toda a curva a termo.

O que mais chamou a atenção foi o nível elevado de risco adicionado ao mercado (medido pela métrica de DV01), de US\$ 866 mil — o maior desde o enorme leilão de 4,5 milhões de NTN-Bs fora do calendário regular de emissões realizado em setembro do ano passado, de acordo com números da Necton Investimentos.

A alta dos juros futuros na sessão pressionou ações cíclicas domésticas, em um dia em que blue chips também tiveram um desempenho majoritariamente negativo, com exceção das ações da Petrobras. As perdas no mercado acionário local foram ainda mais expressivas em virtude do ajuste feito nos mercados internacionais na terça-feira. Com isso, o Ibovespa terminou em queda de 1,65%, aos 192.889 pontos.

Segundo participantes do mercado, a melhora das expectativas de lucro das empresas de tecnologia americanas tem ajudado a atrair recursos de investidores para esses papéis, o que pode estar afetando os fluxos para o Brasil. Dados apontam que não residentes retiraram recursos de ações já listadas da B3 nos últimos três pregões até sexta-feira.

Dólar global perde apelo de segurança com avanço da guerra

Ian Smith
Financial Times

Os investidores abandonaram as apostas em um dólar mais forte, à medida que as esperanças de um desfecho para a guerra com o Irã corroem seu apelo como porto seguro e a atenção do mercado se volta para a possibilidade de cortes nos juros pelo Federal Reserve (Fed, banco central americano).

A moeda americana, que disparou no início do conflito, enquanto os mercados globais tropeçavam, caiu 2,3% em relação ao pico do final de março contra uma cesta de outras moedas e caminha para seu pior mês desde agosto. O euro recuperou quase todas as perdas sofridas nas primeiras semanas do conflito.

Investidores e estrategistas disseram que as esperanças de paz minaram a força anterior do dólar, que se baseava em parte na relativa proteção dos EUA contra os efeitos de um prolongado choque energético global. Ao mesmo tempo, a recuperação de ativos de risco impulsionou as moedas emergentes em detrimento do dólar.

“É uma operação de desescalação”, disse Meera Chandan, chefe de câmbio do J.P. Morgan, que reativou algumas de suas recomendações de venda a descoberto de dólares, favorecendo moedas como o dólar australiano.

“Perdeu-se um pouco da procura por segurança [do dólar] que se viu no início da guerra”, disse ela.

Apesar dos preços do petróleo terem atingido brevemente os US\$ 100 por barril, enquanto a incerteza continua sobre as negociações entre os EUA e o Irã, a volatilidade do mercado em ge-

ral diminuiu significativamente, uma vez que os investidores consideram uma resolução negociada o resultado mais provável.

“O nosso cenário base continua a ser o de que é do interesse de ambas as partes chegar a um acordo... apesar dos percalços”, disse Mohit Kumar, economista-chefe para a Europa da Jefferies.

Os investidores deixaram de apostar num dólar mais forte. Os chamados swaps de risco reverso de três meses no câmbio euro-dólar — que mostram os custos relativos de apostar na alta ou na queda da taxa — oscilaram fortemente a favor do dólar durante a guerra, mas voltaram a ficar próximas da neutralidade.

Os investidores também voltaram a se concentrar nas diferentes direções da política monetária nos EUA e em outras grandes economias ocidentais. Embora se espere que o impacto dos preços mais altos da energia leve a aumentos nos juros na Europa, os investidores estão considerando a possibilidade de um corte do Fed este ano.

Essa combinação derrubou o dólar, que perdeu terreno em relação a todas as principais moedas, exceto o iene japonês, até agora em abril, de acordo com dados da Bloomberg. O won sul-coreano e o rand sul-africano, que estavam entre as moedas mais afetadas no início do conflito, subiram mais de 2%.

“A recuperação cambial [dos mercados emergentes] está claramente ocorrendo às custas do dólar e apoia a visão de que o sentimento de risco está melhorando”, disse Geoffrey Yu, estrategista do BNY.

Os investidores estavam voltando às chamadas moedas de



Meera Chandan, do J.P.: “Perdeu-se a procura por segurança do início da guerra”

“carry trade” com taxas de juros mais altas, acrescentou ele, dizendo que esses “fluxos em busca de rendimento” estavam sendo incentivados por apostas de que o Fed cortará as taxas este ano.

Essa visão foi alimentada pela pressão política sobre o Fed por taxas mais baixas por parte do presidente Donald Trump. Kevin Warsh, o escolhido de Trump para a presidência do Fed, argumentou que a produtividade impulsionada pela IA poderia abrir caminho para juros mais baixos nos EUA.

Warsh disse aos parlamentares americanos na terça-feira, em sua audiência de confirmação no Senado, que o presidente “nunca me pediu para predeterminar, comprometer, fixar ou decidir sobre qualquer decisão de taxa de juros, em nenhuma de nossas discussões”.

Gestores de fundos disseram que uma combinação da perspectiva do Fed com tendências que estavam em vigor antes da guerra — golpe na confiança devido à política errática da Casa Branca e o desejo dos investidores internacionais de reduzir sua exposição a ativos dos EUA — provavelmente pressionará o dólar à medida que o conflito diminuir.

Os bancos de Wall Street esperam que o euro suba para US\$ 1,20 no próximo ano, ante US\$ 1,175 atuais, e que a libra esterlina suba a US\$ 1,38, ante os US\$ 1,35 agora.

“Ainda acreditamos que essas forças seculares de longo prazo [em última análise] pressionarão o dólar para baixo”, disse Roger Hallam, chefe de taxas internacionais da Vanguard, uma gestora de ativos. “[Mas] o conflito ditará a direção no curto prazo.”

Banco Rendimento é alvo de ataque hacker

Álvaro Campos
De São Paulo

O Banco Rendimento, que atua principalmente no segmento de câmbio, foi alvo de um ataque hacker na terça-feira. Ainda não estão claros os mecanismos utilizados no ataque, mas informações iniciais dão conta de que o foco não foi em prestadores de serviços de tecnologia (como PS-

TIs), como ocorreu em casos anteriores no sistema financeiro, mas sim em contas de clientes.

Na terça, o site do banco exibiu um comunicado alertando sobre uma instabilidade temporária. “Identificamos uma instabilidade técnica que pode afetar a utilização de alguns de nossos serviços. Nossos especialistas já estão trabalhando para normalizar a situação o mais breve possível”, dizia.

Segundo fontes da indústria, ao perceber o ataque, o banco atuou imediatamente identificando o foco e as contas e comunicando as autoridades. Parte dos recursos já teve os destinos identificados e foi bloqueada.

Procurado pelo Valor, o Rendimento informou que identificou e conteve um incidente de segurança cibernética, ocorrido na terça pela manhã, em alguns canais de acesso

aos clientes, que impactou algumas contas. “A equipe de segurança da informação e tecnologia agiu de forma imediata para isolar a ameaça e as medidas de proteção foram reforçadas para evitar novas ocorrências. O serviço está normalizado”, disse. “O banco já comunicou o ocorrido às autoridades competentes e reforça o seu compromisso contínuo com as melhores práticas de cibersegurança e proteção de dados.”

NY bate novo recorde apesar de petróleo a US\$ 100

Luana Reis e Cristiana Euclydes
De São Paulo

Apesar da incerteza em torno dos próximos passos nas negociações entre os Estados Unidos e o Irã para acabar com a guerra, as bolsas de Nova York renovaram ontem seus recordes de fechamento, com impulso das ações do setor de tecnologia. Os preços do petróleo tiveram forte alta, na medida em que o Estreito de Ormuz permanece fechado. Os rendimentos dos Treasuries e o dólar no exterior também subiram.

O Dow Jones avançou 0,69%, a 49.490,03 pontos; o S&P 500 ganhou 1,05%, a 7.137,90 pontos, novo recorde; e o Nasdaq subiu 1,64%, a 24.657,567 pontos, também uma nova máxima. Os setores de tecnologia (+2,31%) e comunicação (+1,41%) lideraram os ganhos, com destaque para fabricantes de chips e semicondutores.

As ações de tecnologia voltaram a ganhar fôlego nas últimas sessões, impulsionadas pelo otimismo de investidores com a possibilidade de um acordo para encerrar o conflito entre Estados Unidos e Irã, o que levou o S&P 500 e o Nasdaq a renovarem seus recordes de fechamento por três pregões consecutivos na semana passada. Embora os desdobramentos dos últimos dias tenham tornado o cenário da guerra mais confuso, as bolsas americanas seguem atingindo novas máximas.

“Está ficando claro o fortalecimento estrutural do tema de inteligência artificial”, comentam em nota os estrategistas da BlackRock, que veem a tese de investimentos em IA se tornando uma “megaforça”. “Estamos observando melhorias amplas nos vetores do tema de inteligência artificial, tanto em investimento quanto em receitas, após uma queda relevante nos valuations.”

No mercado de commodities, o petróleo tipo Brent (referência mundial) com vencimento em junho teve alta de 3,48%, cotado a US\$ 101,91 por barril, na Intercontinental Exchange (ICE). O WTI (referência americana) com entrega prevista para o mesmo mês subiu 3,67%, a US\$ 92,96 por barril, na New York Mercantile Exchange (Nymex). O Brent ficou

acima do nível de US\$ 100 pela primeira vez em duas semanas.

O presidente dos EUA, Donald Trump, anunciou que iria estender o cessar-fogo com o Irã, em uma decisão unilateral e sem especificar por quanto tempo. A notícia foi bem recebida por participantes do mercado, mas o caminho para as negociações de paz ainda permanece incerto e o tráfego pelo Estreito de Ormuz continua praticamente paralisado, o que favoreceu ontem uma forte alta nos preços do petróleo. A Marinha iraniana afirmou ter apreendido dois navios cargueiros, e o bloqueio naval dos EUA a portos iranianos também segue em vigor, restringindo ainda mais o tráfego na região relacionado a energia.

O presidente do Irã, Masoud Pezeshkian, afirmou que o país “sempre acolheu e continua a acolher o diálogo e o acordo”, mas as ameaças e o bloqueio naval são os principais obstáculos para as negociações.

“O cessar-fogo por prazo indeterminado levou à percepção de que o cronograma para avanços no Oriente Médio segue, na melhor das hipóteses, em aberto. Mas também há preocupações de que a mudança de estratégia, com maior ênfase no bloqueio do Estreito de Ormuz, tenha estendido a duração do conflito”, comentam Ian Lyngden e Vail Hartman, estrategistas do BMO Capital Markets.

No fim da sessão, os rendimentos dos Treasuries de dois anos subiam para 3,811%, de 3,779% no fechamento anterior, e os dos papéis de dez anos avançavam para 4,309%, ante 4,299%. O índice DXY, que mede o desempenho do dólar frente a uma cesta de outras seis moedas fortes, subia 0,22%, aos 98,617 pontos.

Ações de tecnologia voltaram a ganhar fôlego com otimismo sobre chances de acordo para encerrar conflito com Irã

Bancos Paulo Henrique Costa será representado pelos advogados Eugênio Aragão e Davi Tangerino

Ex-BRBB troca defesa e deve buscar delação

Giullia Colombo e Tiago Angelo De Brasília

O ex-presidente do Banco de Brasília (BRB) Paulo Henrique Costa, preso na quarta fase da Operação Compliance Zero por suspeita de receber suborno para facilitar negócios fraudulentos com o Banco Master, trocou sua defesa. Cleber Lopes, que representava o executivo, dará lugar aos advogados Eugênio Aragão e Davi Tangerino, conforme noticiado inicialmente pela jornalista Malu Gaspar, de O Globo.

O objetivo da troca na defesa, segundo pessoas próximas a Costa afirmaram ao **Valor**, é tentar um acordo de delação. Preso na semana passada, o ex-presidente do BRB está no Complexo Penitenciário da Papuda, em Brasília.

Tangerino atuou em delações premiadas de executivos das Americanas. Ele tem experiência na área penal-empresarial.

Já Aragão foi ministro na Justi-

ça no governo de Dilma Rousseff e é historicamente ligado ao PT. Ele defendeu o presidente Luiz Inácio Lula da Silva nas campanhas de 2018 e 2022. Em seu último caso de maior repercussão, defendeu a ex-diretora de Inteligência do Ministério da Justiça Marlíia Ferreira de Alencar, condenada pela Primeira Turma do Supremo Tribunal Federal (STF) na ação da trama golpista.

O dono do Banco Master, Daniel Vorcaro, que também está preso, adotou expediente semelhante ao começar a negociar uma delação: trocou sua defesa, que era formada por advogados contrários a acordos de colaboração premiada. Vorcaro, a Polícia Federal (PF) e a Procuradoria-Geral da República (PGR) já assinaram um termo de confidencialidade, primeiro passo para negociar uma delação.

A expectativa é que o acordo de Costa, se avançar, possa implicar o ex-governador do Distrito Federal Ibaneis Rocha (MDB). Na

quarta fase da Compliance Zero, uma mensagem cita o ex-governador. Nela, Costa diz a Vorcaro que Ibaneis pediu a elaboração de “material” para defender a compra do Master pelo BRB.

“Estou trabalhando para lançar a operação amanhã ou, no mais tardar, na segunda-feira. O governador me pediu que preparasse um material para a argumentação dele, porque vamos receber críticas”, disse Costa na mensagem enviada a Vorcaro. Em resposta, o dono do

Segunda Turma do STF tem até agora dois votos pela manutenção da prisão do ex-presidente do Banco de Brasília

Master disse que também “estava empolgado” com a negociação.

A defesa do ex-governador, liderada pelo advogado Carlos de Almeida Castro, o Kakay, negou irregularidades. “A defesa do ex-governador Ibaneis Rocha esclarece que o diálogo travado entre Daniel Vorcaro e o então presidente do BRB apenas corrobora, de forma inequívoca, o que foi apontado, desde o início, pela presente defesa. O ex-governador não acompanhava, não pressionou e tampouco teve qualquer ingerência em operações realizadas pelas referidas instituições financeiras, tendo assegurado plena autonomia decisória à área técnica do BRB.”

Ibaneis também já almoçou na casa do ex-banqueiro, mas nega que tenha conversado sobre a venda do Master ao BRB. Ele afirma que o tema era tratado diretamente por Costa. “Todas as tratativas foram feitas pelo Paulo Henrique”, disse ao **Valor** em janeiro, quando o encontro com Vorcaro veio à tona.

A prisão de Costa foi autorizada

pelo ministro André Mendonça, do Supremo Tribunal Federal (STF). Segundo a PF, há evidências de que Costa receberia, como propina, seis imóveis em Brasília e São Paulo, avaliados em R\$ 146 milhões. A titularidade teria sido ocultada por meio de fundos geridos pela Reag e empresas de fachada.

Os pagamentos foram “travados”, segundo a PF, depois de Vorcaro ser informado de forma irregular sobre investigações sigilosas envolvendo o Master. Ainda assim, teriam sido rastreados pagamentos a Costa em montante superior a R\$ 74 milhões. Segundo Mendonça, diálogos extraídos do celular de Costa indicam que inconsistências em carteiras de crédito do Master eram conhecidas desde o início da operação com o BRB. Mesmo assim, Costa teria acelerado as aquisições.

No STF, a Segunda Turma tem dois votos para manter as prisões preventivas de Costa e do advogado Daniel Monteiro, que atuou em favor do Master e também foi

alvo da quarta fase da Compliance Zero, deflagrada em 16 de abril.

O julgamento extraordinário ocorre no plenário virtual do colegiado. Mendonça e o ministro Luiz Fux já apresentaram seus votos. Gilmar Mendes e Nunes Marques têm até as 23h59 de sexta-feira para incluir suas posições no sistema. Na modalidade, não há debate público e os magistrados apenas incluem os votos no sistema. O ministro Dias Toffoli, que também integra o colegiado, reafirmou sua suspensão no caso e deixou de votar.

No julgamento iniciado ontem, Mendonça votou para referendar todas as medidas cautelares impostas a Costa e Monteiro. O magistrado reiterou a fundamentação da sua decisão que autorizou a operação na semana passada.

Também ontem, Mendonça autorizou que Vorcaro deixe a Superintendência da PF, onde está preso, para ir ao hospital fazer exames médicos. Por tratar de questões envolvendo saúde, a decisão ficará em sigilo.

Assembleia de acionistas aprova aumento de capital de até R\$ 8,8 bi

Álvaro Campos De São Paulo

A Assembleia Geral Extraordinária (AGE) realizada ontem pelo Banco de Brasília (BRB) aprovou um aumento de capital de até R\$ 8,8 bilhões na instituição. A medida é apenas um primeiro passo e, agora, o governo do Distrito Federal (GDF) precisa levantar ao menos R\$ 2,8 bilhões para fazer um aporte e, assim, manter o controle da instituição financeira. A solução, no entanto, não é simples, pois o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) tem se mostrado muito reticente em emprestar dinheiro para a operação, e as conversas com bancos privados também não estão maduras.

Para não ficar com menos de 50% das ações ordinárias (ON) — e, assim, não privatizar o banco, o que não foi aprovado pela Câmara Legislativa do Distrito Federal (CLDF) —, o GDF teria de aportar pelo menos R\$ 2,755 bilhões no BRB. Se quiser não ser diluído e manter sua posição atual de 56,483% no capital do banco, teria de injetar R\$ 4,673 bilhões.

Durante a assembleia, o advogado Fernando Kuyven, representante da Associação Nacional dos Empregados do BRB (Anea-BRB), que tem uma fatia de

13,550% das ações ON do banco, pediu a suspensão do evento. Segundo ele, a associação apresentou uma proposta alternativa, para que o aumento de capital fosse feito não via subscrição privada, mas com aporte do controlador em uma conta de reserva de capital. Assim, os outros acionistas não seriam diluídos em um primeiro momento.

O advogado alegou ainda que a proposta de aumento de capital feita pelo GDF tinha insuficiência de informações, como falta de apresentação de um balanço auditado; ausência de parecer do conselho fiscal para as mudanças que foram feitas na proposta original, assim como do conselho de administração; e falta de laudo independente sobre o preço de emissão de ações, entre outros pontos.

Kuyven argumentou ainda que, com a diluição que a Anea vai sofrer, o BRB estaria quebrando o contrato de permuta feito com a associação em 2021, quando ela trocou participações que detinha em subsidiárias do banco por uma fatia direta no próprio BRB.

“A proposta de aumento de capital mediante aporte do controlador em conta de reserva de capital teria o mesmo efeito, o mesmo impacto no patrimônio de referência, mas sem diluir os de-



Souza, presidente do BRB, falou apenas no fim da assembleia e fez apelo para 'deixar o banco cada vez mais sólido'

mais acionistas. Aí, uma vez apurado o real prejuízo, esse valor seria revertido para o capital social”, comentou Kuyven.

Ele também propôs que, se a assembleia não fosse suspensa, o governo do GDF ficasse impedido de votar. Entretanto, as propostas

da Anea nem chegaram a ser colocadas em votação na AGE.

O procurador Julião Coelho, representante do GDF, lembrou que a assembleia estava votando, por enquanto, apenas o aumento do capital social autorizado, e disse

que todos os acionistas terão seus

direitos de preferência e reserva assegurados. “Se algum acionista sofrer diluição, isso não implica em recusa da validade do contrato de permuta [da Anea com o BRB].”

Assim, o aumento de capital foi aprovado com os votos favoráveis do GDF (56,483%) e do

SERGIO ZACCHI/VALOR

Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal (Iprev-DF), que tem uma fatia de 18,732% das ações ON. Já a Anea votou contra a proposta.

O CEO do BRB, Nelson de Souza, fez uma brevíssima fala ao fim da AGE. “Que Deus nos proteja e nos abençoe e que possamos deixar o banco cada vez mais sólido.”

Fontes com conhecimento do assunto dizem que as negociações com o FGC têm sido duras. “Acho que o fundo só concederá algum empréstimo como parte de um consórcio de bancos. Ou seja, concederia parte do valor se vários bancos se engajarem na operação”, diz um interlocutor. A questão é que os bancos privados também não são os maiores entusiastas da operação e, apesar do otimismo da gestão do BRB, um acordo ainda não está próximo. “Nenhum banco se apresentou ainda como coordenador desse consórcio”, aponta outra fonte.

Enquanto não solucionava seu problema de patrimônio, o BRB vem lutando também com uma crise de liquidez. Nesta semana, confirmou que venderá os ativos do Banco Master para um fundo a ser estruturado pela gestora Quadra Capital e, com isso, deve receber à vista entre R\$ 3 bilhões e R\$ 4 bilhões. Ao mesmo tempo, o banco vem nos últimos meses emitindo Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE), título de renda fixa emitido por instituições financeiras com garantia especial do FGC. Entretanto, já atingiu o limite de R\$ 3 bilhões que lhe cabe para essa modalidade.

AQUI, SEU ANÚNCIO ENCONTRA O PÚBLICO CERTO. ANUNCIE!

EM DIFERENTES PLATAFORMAS E EM DIVERSOS CONTEXTOS, AS MARCAS DA EDITORA GLOBO SÃO A MELHOR OPÇÃO PARA O SEU ANÚNCIO, PORQUE ENTREGAM O QUE CADA PÚBLICO QUER: CONTEÚDOS DE QUALIDADE COM CREDIBILIDADE.

ACESSE **EDITORAGLOBONEGOCIOS.COM.BR** E SAIBA MAIS.



EDITORA GLOBO

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - Faculdade de Zootecnia e Engenharia de Alimentos
 AVISO DE LICITAÇÃO PREGÃO ELETRÔNICO Nº: 007/2026 - FZEA Nº da Licitação: 90007 PROCESSO SEI Nº: 154.00006047/2026-99 A Faculdade de Zootecnia e Engenharia de Alimentos torna público aos interessados que realizará licitação na modalidade PREGÃO ELETRÔNICO, sob Nº: 007/2026 - FZEA, do tipo menor preço, cujo objeto é **SERVIÇO DE INSTALACAO/MONTAGEM DE REDE TRANSPORTE DADOS COM FORNECIMENTO DE MATERIAL E MÃO DE OBRA**, conforme especificações e condições constantes deste Edital e seus Anexos, cuja data para início do prazo de Recebimento das Propostas Eletrônicas será o dia 23/04/2026 a partir das 09h00, estando a sessão de disputa agendada para o dia 11/05/2026 às 09h00, sendo o acesso à sessão por intermédio do sistema eletrônico de contratações denominado "Sistema de Compras do Governo Federal" através do site www.compras.gov.br. O Edital na íntegra se encontrará disponível a partir do dia 23/04/2026, além da página do Sistema de Compras do Governo Federal, citada anteriormente, nos seguintes endereços: www.usp.br/licitacoes e www.imprensaoficial.com.br.

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
 AVISO DE PREGÃO ELETRÔNICO Nº 02/2026 – PROCESSO SEI 154.00001276/2026-17
 A Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da USP torna público aos interessados que realizará licitação na modalidade PREGÃO ELETRÔNICO Nº 02/2026, do tipo menor preço, cujo objeto é a Aquisição de materiais diversos para o setor de manutenção da FEA-USP, conforme condições e especificações constantes em Edital e seus anexos. A data para início do recebimento das propostas eletrônicas será o dia 24/04/2026 e a sessão de disputa agendada para 12/05/2026 às 10h00, sendo o acesso por intermédio do sistema eletrônico de contratações públicas "Portal de Compras do Governo Federal – ComprasGov", através do site <https://www.gov.br/compras>.
 ENDEREÇO PARA CONSULTA E/OU OBTENÇÃO DO EDITAL: <https://portalservicos.usp.br/contratacoes>.

Cobertura política com profundidade e independência.

O que acontece no Congresso e no Executivo, **você** lê no Valor.

Valor

Acesse valor.globo.com/politica



ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.
 Companhia Aberta
 CNPJ nº 33.256.439/0001-39 - NIRE 35.300.109.724
Ata da Reunião do Conselho de Administração
Data, Hora e Local: 01 de abril de 2026, às 17h, na sede social, admitida também a participação via *Microsoft Teams*. **Presença:** (i) Membros do Conselho de Administração; (ii) a Secretária do Conselho de Administração, Sra. Denize Sampaio Bicudo; (iii) o Diretor Presidente da Companhia, Sr. Rodrigo de Almeida Pizzinatto; e, (iv) o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. Alexandre Mendes Palhares. **Matérias tratadas e deliberações:** 1 (i) Aprovado o programa de incentivo baseado em ações restritas e programa de incentivo de longo prazo com criação de valor, incluindo as metas de criação de valor a serem aferidas ao final de referido programa; (ii) a lista dos participantes designados para participarem dos Programas e respectivas quantidades de ações a serem outorgadas, e (iii) a celebração dos contratos entre a Companhia e cada participante dos programas mencionados no item (i). Esta ata foi lida, aprovada e assinada pelos presentes. A íntegra da ata está publicada no endereço eletrônico deste jornal nesta data. Registro JUCESP nº 175.288/26-4, em 15.04.2026. Marina Centurion Dardani - Secretária Geral.

Auren Operações S.A.
 CNPJ/MF nº 00.194.724/0001-13 - NIRE 35.300.574.290
Comunicação de Amortização Extraordinária Facultativa no âmbito da 9ª (Nona) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em até 3 (três) Séries, para Distribuição Pública com Esforços Restritos, da Auren Operações S.A.
 A **Auren Operações S.A.** (atual denominação da **AES Brasil Operações S.A.**), sociedade por ações com sede na cidade de Bauru, estado de São Paulo, na Rodovia Comandante João Ribeiro de Barros, s/nº, Km 343, 95, sala 7, Distrito Industrial, Marcus Vinícius Feliz Machado, CEP 17.039-800, CEP: 04.571-936, inscrita no CNPJ/MF sob nº 00.194.724/0003-85 ("Emissora"), da 9ª (Nona) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em até 3 (três) Séries, para Distribuição Pública com Esforços Restritos ("Debêntures"), vem, por meio desta e nos termos da Cláusula 5.17 e seguintes do Instrumento Particular de Escritura da 9ª (Nona) Emissão de Debêntures, celebrado em 15 de março de 2019 ("Escritura de Emissão"), comunicar a realização da Amortização Extraordinária Facultativa das Debêntures da Primeira Série, no montante total de R\$ 187.000.000 (cento e oitenta e sete milhões de reais), correspondente a 127,10% (vinte e sete inteiros e dez décimos por cento) do Valor Nominal Unitário das Debêntures da Primeira Série ("Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série"), a ser realizada em 30 de abril de 2026 ("Data da Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série"). Por ocasião da Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série, os titulares das Debêntures da Primeira Série ("Debenturistas") farão jus ao recebimento da parcela do Valor Nominal Unitário das Debêntures da Primeira Série ou parcela do saldo do Valor Nominal Unitário das Debêntures da Primeira Série, conforme o caso, a ser amortizada, acrescida: (i) da Remuneração da Primeira Série proporcional ao valor da parcela do Valor Nominal Unitário das Debêntures da Primeira Série ou do saldo do Valor Nominal Unitário das Debêntures da Primeira Série, conforme o caso, a ser amortizada extraordinariamente, calculada sob o regime de capitalização composta de forma *pro rata temporis* por Dias Úteis decorridos, desde a Data da Primeira Integralização das Debêntures da Primeira Série ou da última Data de Pagamento da Remuneração da Primeira Série, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento da Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série ("Data da Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série"); e (ii) de um prêmio correspondente a 0,30% (trinta centésimos por cento) ao ano, aplicado sobre o prazo médio remanescente das Debêntures da Primeira Série na data da efetiva Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série, calculado conforme fórmula prevista na cláusula 5.17.2 da Escritura de Emissão e acrescido dos Encargos Moratórios devidos e não pagos até a Data da Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série, se houver. Farão jus ao recebimento dos Valores acima descritos os Debenturistas que forem titulares das Debêntures ao final do Dia Útil imediatamente anterior à Data da Amortização Extraordinária Facultativa da Primeira Série. Os termos iniciados em letra maiúscula, aqui utilizados, mas não definidos, terão o significado a eles atribuído na Escritura de Emissão. Permanecemos à disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos necessários.
 São Paulo, 22 de abril de 2026
Auren Operações S.A.

Finanças Indicadores

IMA - Índices de Mercado Anbima

Em 22/04/26						
Índice	Referência	Valor do índice	Var. no dia	Var. no mês	Var. no ano	
IFR-M	1	19.872,93	0,03	0,73	4,04	
IFR-M	1+	24.452,40	0,24	1,93	4,00	
IFR-M	Total	22.468,78	-0,16	1,59	3,99	
IMA-B	5	11.192,96	-0,01	1,28	5,20	
IMA-B	5+	12.745,51	-0,32	2,89	5,25	
IMA-B	Total	11.510,36	-0,18	2,19	5,23	
IMA-S	Total	8.481,85	0,05	0,76	4,28	
IMA-Geral	Total	10.018,69	-0,05	1,31	4,42	

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data

Crédito

Taxas - em % no período						
Linhas - pessoa jurídica	07/04	06/04	Há 1 semana	No fim de março	Há 1 mês	Há 12 meses
Capital de giro pré- até 365 dias - a.a.	38,65	39,84	39,91	39,91	44,66	41,23
Capital de giro pré- sup. 365 dias - a.a.	30,21	29,95	29,56	29,56	29,23	27,43
Conta garantida pré - a.a.	61,78	59,53	44,80	44,80	57,40	36,30
Desconto de duplicata pré - a.a.	22,48	22,22	21,71	21,71	23,89	22,36
Vendedor pré - a.a.	16,04	18,28	17,91	17,91	19,80	21,26
Capital de giro flut. até 365 dias - a.a.	19,47	19,64	19,83	19,83	18,99	19,41
Conta garantida pós - a.a.	28,79	28,88	28,14	28,14	28,83	28,05
AD: pós - a.a.	6,31	6,21	6,67	6,67	5,85	7,57
Factoring - a.m.	3,06	3,04	3,02	3,02	3,05	3,19

Fontes: Banco Central, Anfic e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Juros externos

Empréstimos - em % ao ano						
	22/04/26	21/04/26	Há 1 semana	No fim de março	Há 1 mês	Há 12 meses
SOFR - empréstimos interbancários em dólar *						
Atual	-	3,6300	3,6700	3,6800	3,6200	4,3000
Média em 1 mês	-	3,6442	3,6401	3,6522	3,6619	4,3537
Média em 3 meses	-	3,6687	3,6866	3,6788	3,8864	4,3633
Média em 6 meses	-	3,7991	3,8145	3,8632	3,8875	4,4980
CSFR - empréstimos interbancários em euro **						
Atual	-	1,9320	1,9320	1,9290	1,9320	2,4170
Média em 1 mês	-	1,9328	1,9329	1,9333	1,9336	2,4189
Média em 3 meses	-	1,9380	1,9359	1,9359	1,9366	2,5994
Média em 6 meses	-	1,9397	1,9396	1,9390	1,9388	2,8548
Média em 1 ano	-	1,9875	1,9891	2,0108	2,0241	3,3149
Euribor ***						
1 mês	-	1,862	2,004	1,893	1,940	2,101
3 meses	-	2,168	2,238	2,079	2,129	2,191
6 meses	-	2,381	2,453	2,475	2,468	2,173
1 ano	-	2,655	2,723	2,870	2,740	2,128
Taxas referenciais no mercado norte-americano						
Prime Rate	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	7,50
Federal Funds	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50
Taxa de Desconto	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50
T-Bill (1 mês)	3,64	3,64	3,67	3,70	3,68	4,27
T-Bill (3 meses)	3,68	3,68	3,70	3,68	3,71	4,32
T-Bill (6 meses)	3,71	3,71	3,70	3,71	3,74	4,19
T-Note (2 anos)	3,80	3,78	3,78	3,81	3,86	3,80
T-Note (5 anos)	3,93	3,91	3,93	3,96	3,98	3,99
T-Note (10 anos)	4,31	4,30	4,32	4,32	4,35	4,40
T-Bond (30 anos)	4,80	4,80	4,84	4,82	4,88	4,88

Fontes: ECB, EMML, FRBNY e Valor PRO. Elaboração: Valor Data * Taxa baseada em transações de empréstimos overnight garantidos por títulos do Tesouro EUA. ** A taxa reflete os custos de empréstimos overnight sem garantia. ***Taxas da BBA e da Federação Bancária da União Europeia

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %											
Renda Fixa	abr/26*	mar/26	Mês			nov/25	Ano*				
Selic	0,76	1,21	1,00	1,16	1,22	1,05	4,20	4,20	14,79		
CDI	0,76	1,21	1,00	1,16	1,22	1,05	4,20	4,20	14,79		
CDI (1)	0,73	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	3,81	3,81	12,71		
Poupança (2)	0,67	0,67	0,62	0,67	0,68	0,66	2,66	8,32			
Poupança (3)	0,67	0,67	0,62	0,67	0,68	0,66	2,66	8,32			
RF M	1,59	-0,59	8,09	1,36	4,30	1,67	3,39	15,65			
IMA-B	2,19	0,17	1,79	1,00	0,31	2,04	5,23	12,66			
IMA-S	0,76	1,27	1,01	1,18	1,23	1,06	4,28	15,00			
Renda Variável											
Ibovespa	2,90	-0,70	4,08	12,56	1,29	6,37	19,71	43,91			
Índice Small Cap	2,16	-5,77	1,88	10,15	3,58	6,03	4,04	26,95			
IBRX 50	2,86	-0,26	4,27	13,15	1,44	6,29	21,05	43,98			
ISE	2,25	-2,39	3,72	9,90	-2,37	1,62	13,76	40,21			
IMOB	9,36	-0,36	8,09	12,66	16,72	13,38	16,12	61,69			
IDIV	2,16	-0,23	4,38	10,56	1,46	5,31	17,62	40,93			
IFIX	1,79	-1,06	1,32	2,27	3,14	1,86	4,36	16,83			
Dólar Plax (BC)	-4,87	1,36	-1,54	-4,95	3,16	-4,94	-9,76	-5,10			
Dólar Comercial (mercado)	-0,35	0,87	-2,16	-4,39	2,88	-0,83	9,38	-8,24			
Euro (BC) (4)	-3,25	-1,12	-2,29	-3,83	4,49	-0,36	-10,09	-3,03			
Dólar Comercial (mercado) (4)	-2,73	-1,37	-2,55	-3,42	4,17	-0,17	-9,71	-2,98			
Euro (BC)	-2,47	-10,73	2,72	10,66	5,88	3,75	-1,03	34,58			
Infração											
IPC-A	-	0,88	0,70	0,33	0,33	0,18	1,92	4,14			
IGPM	-	0,52	-0,73	0,41	-0,01	0,27	0,19	-1,83			

Fontes: Anbima, Boves, B3, Focust, FGV, IBGE e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

* Rendimento até dia 22/04/26. ** Até mar/26. (1) rendimento bruto do 1º dia útil do mês (2) rentabilidade do 1º dia do mês (até 03/05/12). (3) rentabilidade do 1º dia do mês (a partir de 04/05/12). (4) Variação sobre o Real

Fundos de Investimento

Análise diária da indústria - em 16/04/26											
Categorias	Patrimônio líquido RS milhões (1)	Rentabilidade nominal - em 12 meses	Estimativa da captação líquida - R\$ milhões em 12 meses								
Renda Fixa	4.655.154,99	-	11.726,82	31.491,45	150.892,14	133.456,79					
RF Indexados (2)	131.474,41	-0,02	1,11	4,43	13,45	-286,53	685,37	1.196,68	-12.750,31		
RF Duração Baixa Soberano (2)	747.484,29	0,05	0,55	3,72	13,60	3.219,94	16.783,68	15.067,73	-41.024,97		
RF Duração Baixa Grau de Invest. (2)	1.017.571,50	0,06	0,56	3,95	14,63	1.985,65	-724,79	-2.841,25	-57.719,49		
RF Duração Média Grau de Invest. (2)	283.531,61	0,06	0,05	3,91	14,66	134,80	1.301,75	4.609,62	19.651,80		
RF Duração Alta Grau de Invest. (2)	210.758,65	0,06	0,87	3,65	10,00	-82,19	1.211,01	5.195,41	16.301,02		
RF Duração Livre Soberano (2)	283.424,70	0,04	0,78	3,97	13,08	1.266,58	4.549,73	5.657,63	17.163,29		
RF Duração Livre Grau de Invest. (2)	780.816,24	0,05	0,73	3,94	13,74	4.894,04	-4.192,87	13.578,43	-26.249,98		
RF Duração Livre Crédito Livre (2)	721.101,94	0,01	0,38	3,28	13,44	48,03	-6.690,38	25.043,24	157.193,01		
Ações	722.552,50	-	-	-	-	-	-	-	-		
Ações Indexados (2)	13.950,81	-0,45	4,94	21,33	52,35	-20,70	-79,84	1.815,95	-501,84		
Ações Índice Ativo (2)	20.550,81	-0,52	5,04	19,61	50,43	0,59	177,52	-2.296,98	-12.286,20		
Ações Livre	260.857,14	-0,83	4,79	11,47	40,19	44,06	-1.090,06	-6.478,97	-8.794,21		
Fechados de Ações	82.863,39	-0,50	3,50	3,50	7,72	1,80	4,69	-3.024,03	-29.492,80		
Multimercados	1.530.091,84	-	-	-	-	-	-	-	-		
Multimercados Macro	101.132,49	-0,06	2,03	3,13	13,35	-24,96	-490,44	-3.692,86	-16.661,36		
Multimercados Luss e Moedas	560.452,30	0,01	1,20	3,50	15,70	50,71	586,43	-421,06	-29.016,43		
Multimercados Invest. no Exterior (2)	38.826,13	0,10	0,60	3,76	14,27	-36,11	-287,58	-1.500,57	-11.242,84		
Cambial	6.633,80	0,06	-3,52	-7,68	-10,17	-1,68	-142,08	61,82	617,79		
Previdência	1.807.966,06	-	-	-	-	-	-	-	-		
ETF	110.306,05	-	-	-	-	-	-	-	-		
Diversos Tipos	2.719.031,00	-	-	-	-	-	-	-	-		
Total Fundos de Investimentos	8.832.385,05	-	-	-	-	-	-	-	-		
Total Fundos Off Shore (4)	2.137.784,06	-	-	-	-	-	-	-	-		
Total Geral	11.015.744,58	-	-	-	-	-	-	-	-		

Fontes: ANBIMA. (1) PL e captação líquida de cada tipo social os Fundos em Cotas, visando dupla contagem. (2) Para os fundos Indexados em 01/10/2015, as rentabilidades do ano e 12 meses foram estimadas com base na amostra atual de fundos. (3) FIDC, FIL, FIP e FMIEE. (4) PL dos tipos Imobiliários e Off-Shore referentes ao mês de fevereiro de 2026 * Rentabilidade sem período completo.Obs.: Fundos de Investimentos regidos pela ICVM 555/14, ICVM 522/12, ICVM 409/04, ICVM 359/02 e ICVM 141/91. Dados sujeitos a retiliação em razão da representatividade da amostra ou cadastramento de novos fundos. PL de cada tipo considera, adicionalmente, a estimativa dos fundos que não informaram o PL na data de emissão do relatório

Custo do dinheiro

Em % no período											
Taxas referenciais	22/04/26	20/04/26	1 Há semana			No fim de março	1 Há mês	Há 12 meses			
Selic - meta ao ano	14,75	14,75	14,75	14,75	14,75	14,75	14,75	14,25			
Selic - taxa over ao ano	14,65	14,65	14,65	14,65	14,65	14,65	14,65	14,15			
Selic - taxa over ao mês	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,5759			
Selic - taxa efetiva ao ano	14,65	14,65	14,65	14,65	14,80	14,80	14,80	14,15			
Selic - taxa efetiva ao mês	1,0909	1,0909	1,0909	1,2121	1,2121	1,2121	1,0559				
CDI - taxa over ao ano	14,65	14,65	14,65	14,65	14,65	14,65	14,15				
CDI - taxa over ao mês	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,6280	1,5759				
CDI - taxa efetiva ao ano	14,65	14,65	14,65	14,80	14,80	14,80	14,15				
CDI - taxa efetiva ao mês	1,0909	1,0909	1,0909	1,2121	1,2121	1,2121	1,0559				
CDI Pré - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-	-				
CDI Pré - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-	-				
CDI Pós - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-	-				
CDI Pós - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-	-				

Taxa de Juros de referência - B3

Mercado futuro

Em 22/04/26

Dí de 1 dia	PU de ajuste	Taxa efetiva - em % ao ano	Contratos negociados	Cotação - em % ao ano		
				Mínimo	Máximo	Último
Vencimento em mai/26	99.621,80	14,615	67.064	14,611	14,627	14,620
Vencimento em jun/26	98.563,68	14,457	3.062	14,450	14,467	14,454

Valor^{PRO}



Velocidade e precisão para quem decide.

No mercado financeiro e corporativo, informação de credibilidade e em tempo real faz toda a diferença. O **Valor PRO**, plataforma especializada com a chancela do **Valor Econômico**, oferece análises aprofundadas, notícias em primeira mão e dados estratégicos sobre os principais setores da economia nacional e internacional.

Com soluções para diferentes perfis, do investidor individual às grandes corporações, o **Valor PRO** é a escolha certa para decisões mais seguras e precisas.



Valor PRO: Quem sabe antes decide melhor
Baixe grátis o aplicativo e experimente!

Investimentos Projeções consideram giro com apostas on-line, cripto e experiências no exterior

Mercado preditivo traz novas fontes de receitas

Adriana Cotias
De São Paulo

A B3 dá a largada, na próxima segunda-feira, 27, às negociações no emergente mercado preditivo. Via “home broker”, o mesmo sistema eletrônico em que compra e vende ações, o investidor vai ter acesso a uma oferta que se apresenta mais simplificada no universo dos derivativos, com contratos sobre eventos futuros atrelados ao bitcoin, dólar/real e Ibovespa.

Com a incursão da bolsa, XP, BTG Pactual e outros participantes que em breve vão tirar esse plano da gaveta, analistas já fazem as contas de quanto as instituições podem ganhar com essa nova frente de negócios.

Uma das referências nos cálculos de mercado potencial tem sido emprestada do mercado de apostas, um segmento que teve receitas brutas de R\$ 37 bilhões no ano passado, com 79 empresas autorizadas, e que movimentam de R\$ 20 bilhões a R\$ 30 bilhões por mês, segundo dados compilados pela Tendências Consultoria e pela Peers Consulting + Technology.

Do lado dos investidores, vai ser mais um ambiente que vai testar o apreço do brasileiro pela promessa de lucros instantâneos e, eventualmente, competir pelo orçamento das famílias. Pode trazer implicações para consumo, endividamento e para a construção de reservas financeiras de longo prazo.

No setor financeiro, o mercado preditivo nasce com adaptações do mundo dos derivativos, ainda sem um arcabouço regulatório próprio. Num primeiro momento, as indicações do regulador do mercado de capitais são de que o produto será destinado ao investidor com perfil profissional, com R\$ 10 milhões em patrimônio financeiro ou certificação técnica. O ingresso de plataformas de varejo e da B3, no entanto, ensaia ambições para um alcance maior, segundo análise do Itaú BBA em relatório recente, e também dos executivos do setor.

O time de pesquisa dedicado a bancos e serviços financeiros, liderado por Pedro Leduc, estima que o mercado preditivo possa trazer receitas anuais de R\$ 200 milhões a R\$ 400 milhões para a XP Inc. na parceria com a Kalshi, anunciada em março, além de rendas com câmbio pela transferência de valores de investidores para a conta global, inicialmente na base da Clear.

“Essa iniciativa serve como um mecanismo duplo para expandir seu mercado endereçável total e antecipar a diferenciação competitiva de potenciais novos entrantes”, escreveu a equipe de pesquisa do Itaú BBA. Além do mercado de “bets”, outra variável

que poderia ser usada como referência, aponta, são os futuros de criptomoedas, que geraram cerca de R\$ 126 milhões em receita para a B3 em 2025.

Nos Estados Unidos, a plataforma de investimentos Robohood representou cerca de 40% dos volumes da Kalshi no quarto trimestre de 2025, trazendo cerca de US\$ 108 milhões em receita para a empresa no período.

Foi a entrada da Kalshi, que tem a brasileira Luana Lopes Lara como cofundadora, no mercado regulado nos Estados Unidos e o fenômeno Polymarket que incentivaram as corretoras locais e a bolsa a olharem para o segmento, se atendo a temas do universo financeiro, que guarda similaridade com o mercado de opções.

A estreia da B3 faz parte de uma trilha de entendimento das finanças comportamentais muito ativa nos últimos anos, partindo dos estudos do professor de psicologia e economia comportamental Dan Ariely, segundo Felipe Paiva, diretor de relacionamento com clientes e pessoas físicas da B3, buscando formas de trazer novos investidores para a bolsa.

Com cerca de 5 milhões de CPFs em renda variável e 3,5 milhões no Tesouro Direto, o diagnóstico foi de que num país com dimensões continentais era “preciso sair dessa bolha” e criar condições para trazer mais pessoas para “alternativas melhores de investimentos”, despertar a consciência sobre isso, diz Paiva.

“Nessa jornada, a gente começa a ver que o consumidor mudou, ele quer ver, clicar, comprar e acompanhar”, afirma Paiva. “Ninguém mais tem tempo para ficar olhando as coisas numa sexta-feira e só comprar na segunda.” Vale para bens de consumo, música, transporte e também para investimentos.

Uma das iniciativas que buscaram aproximar a experiência digital no mercado de capitais foi o Tesouro Reserva, título público com negociação 24 horas por dia, sete dias por semana, com transferências via Pix, um legado que no tempo pretende ser estendido para o Tesouro Direto como um todo, diz Paiva. A bolsa acertou também com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) um cadastro mais

“Como eu coloco o investidor no longo prazo? Convidando-o para entender o que é investimento, juros, taxa de câmbio”
Felipe Paiva



Paiva, da B3: diagnóstico de que era preciso sair da bolha e criar condições para que mais brasileiros invistam

simplificado de investidores, com nome, celular, CPF e e-mail, a fim de dar a mesma fluidez que o consumidor encontra, por exemplo, nas próprias bets.

Neste contexto, o mercado preditivo nos Estados Unidos passou a ser referência de como pode ser “uma porta de entrada para mais pessoas acessarem um novo tipo de produto”, que envolve impacto de preço ao juntar partes que querem precificar algo, diz Paiva. “Se a decisão do Copom vai impactar o ambiente macro ou o micro, em que o juro mais alto ou mais baixo vai afetar uma empresa, ou nas commodities, se determinada ação vai sofrer algum impacto da economia, por que não ser precificado e as pessoas investirem nesse evento?”

As opções de Copom já vêm sendo negociadas desde 2020 e têm boa liquidez entre o público institucional, mas algumas corretoras colocaram a alternativa para a pessoa física. Um ano atrás, a bolsa diminuiu o tamanho do contrato em 100 vezes, com o investimento mínimo passando de R\$ 10 mil para R\$ 100. Nele, o investidor decide se a taxa Selic vai ser mantida, reduzida ou elevada, e em que proporção.

O cardápio da bolsa vai incluir a partir de agora contratos de eventos sobre o Ibovespa, dólar e bitcoin à vista e futuros dos míni de índice e dólar e do bitcoin. Nessas alternativas, o investidor vai negociar a probabilidade de ocorrência

por meio do preço do contrato, que varia de R\$ 0 a R\$ 100.

A B3 já pediu à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) autorização para outros dois contratos, ligados ao PIB e ao IPCA, e o regulador concordou desde que sejam para o investidor profissional. Essa é uma barreira que Paiva acredita que no tempo vai ser rompida, assim como já ocorreu com os BDRs, recibos de ações estrangeiras negociados na bolsa local, que inicialmente eram para o público qualificado, com mais de R\$ 1 milhão, e desde 2020 foram estendidos para o varejo. “Se não acontecer no Brasil, o investidor vai para fora.”

Embora semelhantes às opções tradicionais, os contratos de eventos se diferenciam pelo pagamento fixo, potencial de ganho conhecido no início da operação e risco limitado para compradores e vendedores.

“A geração Z é o nosso próximo cliente e ela é mais imediatista, é difícil convencer o jovem a comprar ações para ficar dez anos, esse investidor pensa em três meses, 45 dias”, diz um executivo do setor financeiro que pretende desbravar o mercado de eventos.

Esse interlocutor conta que as corretoras estrangeiras, como Kalshi e Polymarket, estão ansiosas para conquistar o brasileiro e que se as locais não se mexessem, esse dinheiro ia simplesmente escapar. “É melhor que esse mercado esteja regulado com o

‘know your client’ [conheça o seu cliente], regras antilavagem de dinheiro, ou essa turma vai gastar bilhões em marketing e levar o dinheiro para fora e sem pagar imposto.” Ele cita que em interação com pares do setor financeiros, há dados razoáveis de recursos que têm sido transferidos para empresas que atuam no mercado preditivo no exterior.

Enquanto a regulação local não se desenrola, a XP passou a ser um polo de indicação de clientes para a Kalshi via Clear para quem abre a conta internacional. Começou com um menu de 60 ativos, que desafiam o investidor a responder sim ou não para questões relacionadas ao nível que o S&P500 vai fechar em 2026, o próximo movimento de alta de juros pelo Fed, quando o bitcoin vai bater os US\$ 150 mil, a valorização do dólar/real no ano. Temas relacionados ao Brasil devem ser incluídos, a exemplo de taxa de desemprego e inflação, antecipou Lara ao **Valor** quando fechou a parceria com a plataforma brasileira.

Como tudo acontece lá fora via XP International, o enquadramento de perfil do investidor — o “suitability” — segue a conformidade da regulação americana, diz Lucas Rabechini, diretor de produtos financeiros da XP. Nos EUA, as negociações foram liberadas para o público de varejo. Aqui, a XP tem exigido que o cliente seja classificado como agressivo, que é o típico na

base da Clear, usada por quem faz compra e venda de ativos no mesmo dia, o “day trader”.

Em pouco mais de um mês de negociações, a receptividade tem sido boa, mas o executivo evita fazer projeções do mercado potencial. Rabechini diz que o grupo ainda estuda a viabilidade de colocar a alternativa da Kalshi para as demais marcas, XP e Rico. “A gente só vai ofertar se tiver ‘fit’ com o que o cliente precisa e está nos pedindo, se houver essa adesão, provavelmente vai avançar.”

O BTG resolveu criar uma plataforma própria, a BTG Trends, a fim de dar uma experiência fluida no seu próprio ambiente de negociações, valendo-se do arcabouço dos derivativos de balcão. Inicialmente, tem feito testes com clientes de perfil arrojado para contratos de probabilidades aplicadas a ativos como dólar, Ibovespa e decisões de política monetária.

Num mundo mais volátil, a leitura dos interessados é que o mercado preditivo vem para fechar uma lacuna, oferecendo oportunidades para o cliente especular ou se proteger de determinados eventos — é isso que forma a liquidez. É um segmento que vem ganhando tração lá fora, com temas diversos, que vão de eleições, a eventos geopolíticos, esportivos e entretenimento. Essa tendência, inevitavelmente, seria replicada no Brasil.

Rabechini, da XP, não acha que o mercado preditivo vá roubar liquidez de outros segmentos. “Isso cria mercado porque os ativos são complementares a outros da B3, a ‘canibalização’ não deve ser um fator relevante”, afirma. Ele também não vê relação com as bets e imagina que o público seja aquele que de alguma forma já está letrado nos investimentos financeiros.

Paiva, da B3, descarta a hipótese de que o mercado preditivo vá tirar o brasileiro da trilha do investimento planejado, de construção de patrimônio. “Como eu o coloco no longo prazo? Convidando-o para entender o que é investimento, juros, taxa de câmbio”, diz. “As finanças comportamentais ensinam que a melhor forma de aprender é possuindo o instrumento, o ativo. Quando ele tem uma ação da Petrobras e cai um dividendo, ele vai querer saber o que é aquilo.”

“Isso cria mercado porque os ativos são complementares a outros da B3, a ‘canibalização’ não deve ser relevante”
Lucas Rabechini

Bets também disputam bolso do investidor

De São Paulo

O mercado de bets já se consolidou como um fenômeno econômico de grande escala no Brasil, com receita bruta estimada em R\$ 37 bilhões. Mais de 25 milhões de pessoas realizaram apostas on-line em 2025 em pelo menos uma das 79 empresas autorizadas pelo governo federal, segundo o estudo “Análise do Mercado de Bets no Brasil”, feito pela Tendências Consultoria em parceria com a Peers Consulting+Technology.

Regulamentado em 2023 no Brasil, o país já é o quinto maior do mundo em apostas on-line, movimentando de R\$ 20 bilhões a R\$ 30 bilhões por mês, e as projeções são de que à margem do sistema formal haja um mercado que representa 85% da receita bruta total do setor.

A disputa pelo bolso do consumidor tem impactos relevantes em diferentes setores, como o varejo, com 23% dos apostadores deixando de comprar itens de vestuário e 19% reduzindo gastos em supermercados, aponta o levantamento. Há indicações também de impactos na educação superior retardando o ingresso de jovens e

causando saída precoce pelos atrasos nas mensalidades.

Em contraponto, estudo encomendado pelo Instituto Brasileiro do Jogo Responsável (IBJR) diz que as apostas respondem por apenas 0,46% do consumo das famílias.

Segundo dados da Tendências, o setor de bets gerou mais de 10 mil empregos diretos e 5,5 mil indiretos, evidenciando sua crescente relevância econômica.

No setor financeiro, não é de hoje que se percebe a competição das bets com instrumentos como poupança e investimentos, diz Andreas Bethains, líder a área de pesquisa e insights da Peers.

“A gente viu esse mercado crescendo de forma exponencial e é útil entender como as diversas indústrias conseguem mitigar riscos com esse perfil que está surgindo e também aprender com o design do modelo de negociação que foi assertivo ao habilitar para a população brasileira um acesso a transações com valores muito baixos”, diz Bethains.

Ele defende que os serviços financeiros poderiam beber dessa fonte para atrair o consumidor para um fundo de previdência, um seguro de vida, atingir a população com um custo de aquisição de

clientes baixo, a exemplo de apostas realizadas a R\$ 1, via Pix.

As bets potencializam tanto a inadimplência, em especial nos segmentos de baixa renda, que lidam com orçamento mais apertado, quanto drenam recursos que poderiam ser direcionado para produtos financeiros, reforça Alessandra Ribeiro, economista da Tendências. “A pessoa coloca dinheiro lá, em vez de ir para o Tesouro Direto ou comprar um seguro. Com R\$ 200, que pode ser uma média de gasto mensal, poderia ter um seguro de vida, de desemprego.”

Na última edição do Raio-X do investidor feito pela Anbima em conjunto com o Datafolha, a pesquisa mostrou que 17% dos brasileiros fizeram apostas on-line em 2025, ante 15% na pesquisa anterior. É justamente nas faixas etárias mais jovens que a prevalência do uso é maior, com a geração Z (nascida entre 1995 e 2010) representando 27%; os millenials (entre 1981 e 1996), 22%. Já as faixas etárias mais maduras, como a geração X (nascidos entre 1965 e 1980) respondem por 10%, e os “baby boomers” (1945 e 1964) por 4%.

Para Bethains, o mercado preditivo pode amealhar parte desse

quinhão. “Vai ser pulverizado entre a população brasileira que gosta desse tipo de aposta binária, em que responde ‘sim’ ou ‘não’, e se não vencer, perde o principal. A diferença é que nas apostas tem uma casa ganhando ou perdendo no jogo; no preditivo, um lado ganha e o outro perde na forma ‘P2P’ [a negociação entre duas partes].”

“As bets utilizam os estudos de psicologia social, econômica e financeira sobre o funcionamento mental em marketing para explorar as vulnerabilidades que todos temos”, diz Vera Rita de Mello Ferreira, doutora em psicologia social que foi presidente da Associação Internacional para Pesquisa em Psicologia Econômica (Iarep). Ela cita que o ser humano, desde os tempos das cavernas, vem com a mente desenhada para sobreviver e que o “viés do presente” só se intensificou com as ilusões que são disseminadas na velocidade das redes sociais.

No campo financeiro, esse viés se traduz na dificuldade de se planejar, porque significa renunciar a prazeres imediatos. “Poucas pessoas vêm com esse chip, são organizadas e gostam de poupar, sentem prazer com isso”, afirma Ferreira. “A maioria prefere gastar, in-

clusive quando não tem, buscando soluções instantâneas.”

Nas bets e cassinos on-line, “o reforço intermitente”, em que há gratificações com ganhos esporádicos, é um tanto mais difícil mudar o comportamento. E um outro motivador para seguir apostando, diz ela, é a aversão à perda, “que é tão intensa que faz com que as pessoas até se exponham a riscos que normalmente não se exporiam em nome de tentar não perder”, diz a pesquisadora. “O ser humano não presta, não dá para confiar no controle”, brinca a pesquisadora. “É assim que vem, falível e limitado.”

Ela vê as negociações de “day trade”, de compra e venda de ativos no mesmo dia, e o nascente mercado preditivo como fenômenos de natureza parecida, que vão testar a capacidade humana de contornar estímulos. Neste último caso, ela ainda alerta que as previsões podem acabar influenciando a realidade.

Para Fernando Carvalho, fundador e CEO da VoxFi, que no fim de março lançou uma plataforma de previsões no Brasil enquadrada como jogo de habilidade, diz que a associação do segmento às apostas finais não é justa, por causa da forma como funciona essa infraestrutura.



“Serviços financeiros poderiam beber dessa fonte para atrair consumidor para previdência e seguros”
Andreas Bethains

O consumidor pode sair no meio do contrato, parar a perda ou realizar o ganho antes da ocorrência do evento, diz. “Se associa mais à lógica do mercado financeiro, está onde tem uma certa formação de preços dos ativos.” (AC)



Tributário Levantamento foi feito pelo Valor via Lei de Acesso à Informação (LAI) ou por contato com os governos estaduais

Dezesseis Estados têm R\$ 58,8 bi de créditos de ICMS a devolver

Marcela Villar
De São Paulo

Treze Estados acumulam R\$ 50,5 bilhões de créditos de ICMS, valores que devem ser devolvidos às empresas. O montante, referente ao fechamento de 2025, é quase 70% maior que o de cinco anos atrás. Em 2021, o estoque era de R\$ 29,8 bilhões. O levantamento foi feito pelo **Valor** via Lei de Acesso à Informação (LAI) ou por contato — todos os entes foram procurados, mas nem todos responderam. Somado a Alagoas, Paraná e Rio Grande do Sul, que não enviaram o histórico completo, o estoque sobe para R\$ 58,8 bilhões.

O volume é crescente porque a liberação de créditos de ICMS depende da gestão do fluxo de caixa e do orçamento, segundo especialistas. Mas as empresas têm pressa em receber esses valores por conta da reforma tributária. O saldo acumulado em 2032, quando o ICMS acabar, será pago de forma parcelada durante 20 anos.

Esse prazo só começa a contar após a validação pelos Estados e pelo Distrito Federal — eles têm dois anos para verificar. O crédito serve como moeda para o pagamento do tributo. O acúmulo é gerado pelas empresas por conta de benefícios fiscais, exportações e diferença de alíquota em operações interestaduais.

Neste ano eleitoral, há ainda um complicador, que pode travar as restituições. “Tem o artigo 42 da LRF [Lei de Responsabilidade Fiscal] vigente. Em ano eleitoral, o dinheiro que se tem agora em caixa não pode ficar negativo até 31 de dezembro, se não o governo tem as contas rejeitadas pelo Tribunal de Contas”, diz o pro-

Saldo credor

Volume de créditos de ICMS que deve ser devolvido a contribuintes - R\$ bilhões

	2021	2022	2023	2024	2025
AC	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
PA	3,1	3,7	4,3	5,2	5,1
TO	0,6	0,7	0,8	0,9	0,8
PE	3,2	3,8	4,3	4,8	4,1
SE	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
MG	8,6	10,6	13,3	14,5	17,0
SP	3,1	3,3	4,4	6,6	7,8
MS	2,0	1,8	1,9	2,4	2,6
SC	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
PI	0,8	1,1	1,2	1,5	1,7
GO	2,5	3,2	3,3	4,3	3,8
MA	4,4	5,0	5,5	6,2	4,6
ES	0,4	0,4	1,3	1,4	1,4
PR				3,5	3,4
AL					0,3
RS					4,6
Total	29,8	34,8	41,7	52,5	58,8

Fonte: Produção própria - LAI e Secretarias da Fazenda Estaduais

fessor Gustavo Fernandes, da Fundação Getúlio Vargas (FGV). “A partir de 1º de abril, só pode ser gasto o que se tem na conta corrente.”

Minas Gerais, que está em Regime de Recuperação Fiscal (RRF) por conta de uma dívida de R\$ 180 bilhões com a União, lidera a lista com maior acúmulo de créditos. São R\$ 17 bilhões, alta de 15% em relação a 2024 e o dobro em relação a 2021. A maior parte é com empresas de alimentos (22%), metalurgia (19%), mineração (9%) e transportes (5%). O volume, porém, considera todo o saldo credor declarado pelas empresas, não necessariamente o autorizado pela pasta.

Dos créditos autorizados, algumas empresas mineiras têm optado por transferir parte a terceiros,

por não conseguirem usar todo o estoque. Em 2025, 104 companhias fizeram a transferência dos créditos para outras, movimentando R\$ 685 milhões — mais que o dobro do que em 2021. Os dados foram extraídos em 6 de abril.

Segundo o ex-secretário da Fazenda de Minas Gerais, Luiz Claudio Gomes, vice-presidente do Comitê Gestor do IBS, o governo passou a adotar medidas para reduzir o aumento do estoque, como permitir venda a terceiros e compra de ativos imobilizados usando até 30% dos créditos. Mas reconhece que são insuficientes. “Tentamos mitigar o crescimento através do ajuste de regimes especiais existentes e temos algumas formas de monetização, mas que estão limitadas pela situação fiscal do Estado”, disse ele, em entrevista quando ainda estava no cargo. Ele foi exonerado na segunda-feira. Assumirá o posto Luciana Mundim.

Em alguns casos, como de exportadoras, é inevitável o acúmulo. Isso porque a exportação é isenta de ICMS, então a empresa não paga o imposto na saída da mercadoria. “Temos diversos setores, como o de mineração, em que há grandes exportadoras. E não tem jeito. Por mais que a gente evite o crescimento do saldo credor, ele vai acabar acumulando”, afirmou Gomes.

Para Gomes, o estoque deve ficar menor com a reforma tributária, pois haverá a redução gradual da alíquota de ICMS na transição e será possível a compensação com o IBS a partir de 2033. Mas só será uma dívida contra o Estado quando for reconhecido. “É crédito contra o Estado que ainda vai ter que ser verificado, mas não tem exigibilidade de dívida.” A análise dos créditos hoje em



Mário Sérgio Telles: repasseamento de créditos traz maior custo para as empresas e prejudica a qualidade dos balanços

Minas dura no mínimo seis meses.

Já São Paulo tem R\$ 7,7 bilhões a devolver — volume 18% maior que os R\$ 6,5 bilhões de 2024 e mais que o dobro do de 2021, cuja soma era de R\$ 3,1 bilhões. Os valores foram informados pela Sefaz-SP via assessoria de imprensa. O órgão havia informado valores acima disso em resposta ao pedido de LAI, que mostrava que o estoque atual era de R\$ 10,3 bilhões. Segundo a secretaria, o montante informado por LAI descon siderou a liberação de créditos feito pelo Programa de Ampliação de Liquidez de Créditos a Contribuintes com Histórico de Aquisições de Bens Destinados ao Ativo Imobilizado (ProAtivo).

O diretor de economia da Confederação Nacional da Indústria (CNI), Mário Sérgio Telles, diz que o repasseamento dos créditos traz maior custo para as empresas e prejudica a qualidade dos balanços. “Esse dinheiro é ativo das empresas, não é do governo. Eles estão se financiando com dinheiro que é dos contribuintes. Quando esses bilhões ficam na mão de alguém e a empresa não pode usar,

elas têm que se financiar pagando juros no mercado, que custa, em média 25% ao ano.”

A consequência, na visão dele, é a perda de competitividade das empresas brasileiras. “É mais uma fonte de perda de competitividade, porque a taxa de juros dos outros países já é menor e aqui existe a prática de não devolução do dinheiro que é dos contribuintes”, afirma. Ainda de acordo com Telles, a prática de países que adotam o IVA é restituir esses créditos em dinheiro. “Um estudo do FMI [Fundo Monetário Internacional] indicou que a devolução de tudo que é arrecadado pode chegar a 50% em países como Canadá e Holanda”, acrescenta.

Segundo o presidente do Sindicato dos Agentes Fiscais de Rendas do Estado de São Paulo (Sinafresp), Devanir Zuliani, o valor acumulado em São Paulo decorre da grande quantidade de contribuintes no Estado, cuja arrecadação de ICMS corresponde a um terço do país. As verificações dos créditos costumam levar 120 dias, prazo previsto em lei, mas alguns dependem de liberação do secretário da Fazenda.

“A grande maioria é dentro do prazo, às vezes ultrapassa em razão da complexidade ou da mora do contribuinte de entregar a documentação. Os créditos que já estão no e-CredAc [homologados], a liberação foge da nossa alçada, é com o secretário. É outro mundo, político, não técnico, que pode demorar muito mais”, afirma. Zuliani ainda diz que em São Paulo é per-

mitido usar os créditos para comprar insumos, pagar fornecedor de energia elétrica ou até abater valores inscritos da dívida ativa, inclusive em benefício de terceiros.

O tributarista Carlos Eduardo Navarro, sócio do Galvão Villani, Navarro, Zangiacomo e Bardella Advogados, destaca que o prazo para devolução dos créditos na reforma, de 20 anos, preocupa. “Tenho muitos clientes nessa situação e estão desesperados para dar vazão nisso até o ICMS acabar, em dezembro de 2032”, afirma ele, acrescentando que uma das soluções é criar centros de distribuição em outros Estados.

Segundo ele, o pedido de verificação deve ser feito em cada Secretaria da Fazenda, o que não facilita para os contribuintes. E apesar da possibilidade de compensar com o IBS, ainda não há regulamentação sobre como esse encontro de contas deve ocorrer operacionalmente.

Em São Paulo, Navarro diz que é possível compensar o saldo com o ICMS-Importação. “Existem mecanismos, mas não são simples, e muitas empresas, mesmo com essa possibilidade, só acumulam. São Paulo não é o pior dos Estados”, diz o advogado, ressaltando que o Estado é talvez o único que devolve crédito em dinheiro, apesar da baixa frequência.

Procurado pelo **Valor**, o Comitê Nacional de Secretários de Fazenda dos Estados e do DF (Comsefaz) não deu retorno até o fechamento da edição.

STF julga mínimo existencial para superendividados

Beatriz Olivon
De Brasília

A maioria dos ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) votou para validar o “mínimo existencial” que deve ser preservado para despesas básicas nas negociações de casos de superendividamento. Eles também determinaram estudos para a verificação da necessidade de atualizar o valor, hoje em R\$ 600.

O julgamento, contudo, foi suspenso para aguardar o voto do ministro Nunes Marques, na sessão de hoje. Além disso, os ministros não chegaram ao número necessário de votos para definir se a conta do crédito consignado deve ficar de fora do mínimo existencial — ou seja, parte dos R\$ 600 não seria usada para pagar essa dívida.

De acordo com a Lei do Superendividamento (Lei nº 14.181, de 2021), deve ser garantido um valor mínimo existencial nos acordos de renegociação de dívidas. A norma trouxe uma espécie de “recuperação judicial da pessoa física”, permitindo a negociação de débitos com os credores por meio do Judiciário, se

não for possível via negociação.

Inicialmente, o Decreto nº 11.150, de 2022, ao regulamentar a lei, havia fixado a obrigação de manter um “mínimo existencial” fora das dívidas, equivalente a 25% do salário mínimo. Posteriormente, o Decreto nº 11.567, de 2023, estipulou o mínimo a ser protegido em R\$ 600. Pela norma, valores referentes a crédito consignado poderiam ficar de fora desse mínimo.

Em uma das ações sob análise, a Associação Nacional das Defensoras e Defensores Públicos (Anadep) alegou que o valor de R\$ 600 é incompatível com a dignidade humana, impede a uma vida digna e direitos sociais, que devem abarcar as despesas com alimentos, moradia, vestuário, água, energia e gás. Outras duas ações foram propostas por membros do Ministério Público e da Defensoria Pública questionando o primeiro decreto (ADPF 1005 e 106).

O ponto que ficou pendente no julgamento é relevante porque o mínimo existencial é considerado, por especialistas, uma das explicações para que a maioria dos pedidos de repactuação de dívidas com base na

Lei do Superendividamento seja negado — porque o mínimo é respeitado mas, ainda assim, o superendividado busca a Justiça por não conseguir quitar suas dívidas.

Mais de 140 mil processos pedindo repactuação de dívidas ingressaram na Justiça, nos últimos cinco anos, com base na Lei do Superendividamento, segundo estudo da Juit, plataforma de pesquisa jurídica com inteligência artificial, publicada pelo **Valor**. A partir de uma amostra de 800 decisões de 13 tribunais de justiça do país no ano de 2025, o estudo mostrou que 63% dos pedidos foram negados.

Ontem, o julgamento foi retomado no STF com o voto-vista do ministro Alexandre de Moraes. O relator, ministro André Mendonça, havia votado pelo não conhecimento em sessão virtual realizada em dezembro de 2025 mas, na sessão de ontem, reconsiderou.

No voto, Moraes ponderou que o salário mínimo já não tem valor suficiente para cobrir o mínimo necessário para garantir o essencial. “Se nós aumentarmos ou houver patamar que leve o valor da constrição a

um salário mínimo, ao invés de R\$ 600, imediatamente 38 milhões de pessoas não conseguiriam mais pegar crédito. Há esse efeito perverso em se aumentar de R\$ 600 para o salário mínimo integral”, disse.

Mas, segundo Moraes, se o Supremo não fixar um mínimo existencial, os juízes terão que decidir em cada caso. “O que vai desregulamentar todo sistema financeiro.”

Desde o ano de 2023 não houve atualização do valor previsto na norma, segundo o ministro Cristiano Zanin. O ministro Flávio Dino sugeriu que a Corte determinasse ao Conselho Monetário Nacional (CMN) atualizar os R\$ 600. Para o ministro, o congelamento eterno é uma violação a direito fundamental. Na mesma linha, em novo voto, o ministro André Mendonça determinou que sejam realizados estudos anuais pelo CMN sobre a possibilidade de reajuste.

De acordo com Moraes, o cartão de crédito é o grande “campeão”, enquanto o consignado representa 6% das dívidas. “Qualquer crédito retirado terá um reflexo, mas sendo 6% é mais razoável”, disse. Já

para Dino, retirando o consignado, a Corte poderia, de modo indireto, levar a uma retração em linhas de crédito baratas.

“Se colocarmos consignados sob o manto protetivo do superendividamento, significa que estamos tentando negociação melhor para os consumidores”, afirmou. “O que temo é que, infelizmente, o setor financeiro, às vezes muito vinculado a seus ganhos imediatos, acabe por ver essa extensão do manto protetivo como risco à linha de crédito e passe a sonegar o crédito mais barato de todos, o consignado.”

A ministra Cármen Lúcia disse que a questão dos devedores não é apenas individual. Considerando os votos, ela afirmou que algumas medidas podem gerar distorções sistêmicas como destacado por Moraes e podem “revulnerabilizar” a pessoa ao restringir em excesso sua possibilidade de adotar providências para se recuperar.

“O superendividamento é uma realidade. O percentual de famílias endividadas no Brasil subiu ao patamar de quase 78%”, afirmou o ministro Alexandre de Moraes, em refe-



“Temo que o setor financeiro passe a sonegar o crédito consignado”
Flávio Dino

rência aos endividados, não necessariamente “superendividados”. Ele também mencionou que mais de 25% dos brasileiros não conseguem quitar suas dívidas no prazo e entram em juros rotativos.

O desafio das PSAVs diante de beneficiários de programas

Opinião Jurídica

Anna Lucia B. Castello Branco e Larissa Celestino Teles

A consolidação do regime regulatório aplicável às prestadoras de serviços de ativos virtuais (PSAVs) no Brasil coincide com um fenômeno que não pode mais ser tratado como episódico: o uso sistemático de estruturas financeiras digitais para operacionalização de fraudes envolvendo benefícios sociais. Nos últimos meses, investigações conduzidas pela Polícia Federal revelaram esquemas sofisticados de desvio de recursos de contas vinculadas à Caixa Econômica Federal, com captura de credenciais, pulverização de valores e dispersão em múltiplas contas com o objetivo de dificultar o rastreamento. Ainda que nem todos os casos envolvam diretamente exchanges, há precedentes relevantes que evidenciam essa conexão. Em investigação anterior, o Ministério Público identificou que valores desviados de contas vinculadas a programas sociais foram direcionados para contas em corretoras de criptoativos, sendo possível rastrear o autor justamente a partir do vínculo com uma dessas plataformas. O padrão é consistente: apropriação indevida de recursos de beneficiários vulneráveis, seguida de

fragmentação e conversão em ativos digitais. Esses episódios expõem uma fragilidade estrutural na interseção entre inclusão financeira massificada e digitalização acelerada dos fluxos financeiros. É é nesse ponto que emerge o desafio jurídico enfrentado pelas PSAVs. A questão não é se essas instituições podem manter contas de beneficiários de programas sociais, mas, sim, em que medida devem fazê-lo quando há sinais de que essas contas estão sendo utilizadas em contextos incompatíveis com o perfil econômico do titular. O Bolsa Família, como política pública de transferência de renda, é estruturado sob critérios objetivos de vulnerabilidade econômica. É um programa destinado à subsistência, operacionalizado por meio de contas simplificadas, abertas automaticamente para garantir acesso ao benefício. Esse desenho cumpre uma função essencial de inclusão financeira, mas cria um ambiente de baixa fricção que pode ser explorado por terceiros. Quando essas contas apresentam movimentações incompatíveis com o perfil esperado (seja pelo volume ou pela natureza das operações), a análise deixa de ser econômica e passa a ser regulatória. A abordagem baseada em risco, que estrutura o regime de prevenção à lavagem de dinheiro no Brasil, exige que instituições conheçam seus clientes, avaliem sua capacidade financeira e monitorem a coerência de suas operações. A incongruência entre esses elementos não autoriza respostas automáticas, mas também não admite inércia. Ela aciona deveres. Do ponto de vista jurídico, permanece válido o entendimento de que instituições não são obrigadas a abrir ou manter contas. A relação é contratual, ainda que regulada, e admite resilição unilateral, desde que observados deveres de informação e procedimentos formais. Essa liberdade, contudo, não pode ser confundida com arbitrariedade. A omissão diante de sinais claros de irregularidade pode ser interpretada como falha de controles internos. Ao mesmo tempo, o encerramento abrupto pode configurar prática abusiva e gerar responsabilidade civil. A jurisprudência tem sido clara: o bloqueio ou encerramento de contas sem prévia notificação, especialmente quando acompanhado de retenção de valores, é apto a gerar danos

indenizáveis. Em se tratando de beneficiários de programas sociais, o impacto é ainda mais sensível, dada a natureza alimentar dos recursos. Há, portanto, um deslocamento importante na forma de compreender a discricionariedade das instituições. Ela deixa de ser uma liberdade ampla e passa a ser uma discricionariedade qualificada, condicionada por deveres de compliance. Esse deslocamento se torna mais evidente quando se observa a evolução do entendimento jurisprudencial em relação às plataformas de criptoativos. O Superior Tribunal de Justiça (STJ) já reconheceu que essas plataformas podem responder objetivamente por fraudes ocorridas em seu ambiente, especialmente quando relacionadas a falhas de segurança ou insuficiência de controles (REsp 2104122/MG, Rel. Min. Maria Isabel Gallotti, 4ª Turma, j. 20 maio 2025, DJe 28 maio 2025). A lógica subjacente é clara: quem participa da cadeia de circulação de valores assume deveres proporcionais ao risco da atividade. No plano constitucional, o debate recente sobre o uso de recursos de programas sociais em apostas reforça essa tendência. Ainda que em contexto diverso, as decisões cautelares do Supremo Tribunal Federal apontam para a necessidade de impedir o desvio de finalidade desses recursos, reconhecendo seus impactos sociais ampliados. O que se delinea, portanto, é um cenário em que a gestão de clientes passa a ocupar posição central na arquitetura de compliance. Não se trata de excluir beneficiários de programas sociais do acesso a serviços financeiros ou a ativos virtuais. Trata-se de reconhecer que a manutenção dessas relações exige critérios mais sofisticados, capazes de distinguir inclusão de instrumentalização indevida. Em um ambiente de crescente sofisticação dos ilícitos, a neutralidade operacional deixa de ser uma opção: para as PSAVs, gerir risco não é apenas uma exigência regulatória, mas condição para permanecer na própria arquitetura de confiança do sistema financeiro.

Anna Lucia Berardinelli Castello Branco e Larissa Celestino Teles são, respectivamente, sócia e advogada do Villemor Amaral Advogados

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações



Banco MUFG Brasil S.A.
CNPJ/MF nº 60.498.557/0001-26 - NIRE nº 35.300.012.143



CONVOCAÇÃO

São convocados os senhores acionistas do **Banco MUFG Brasil S.A.**, a se reunirem em Assembleia Geral Ordinária a ser realizada na sede social na Av. Paulista, nº 1.274, nesta Cidade e Estado de São Paulo, no dia **30/04/2026**, às **14h30min**, a fim de deliberarem sobre a seguinte ordem do dia: a) Tomar as contas da Diretoria, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2025; b) Deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; c) Eleger os membros da Diretoria e consequentemente fixar a Remuneração Anual Global da Diretoria; e d) Outros assuntos de interesse social. São Paulo, 20 de abril de 2026.

Banco MUFG Brasil S.A.
Kazushi Shibata - Diretor Presidente



ROHR S.A. ESTRUTURAS TUBULARES
CNPJ nº 61.480.380/0001-01 - NIRE 35.300.041.216



EDITAL DE CONVOCAÇÃO PARA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

Ficam convocados os senhores acionistas para a Assembleia Geral Ordinária da **ROHR S.A. ESTRUTURAS TUBULARES**, inscrita no CNPJ sob o nº 61.480.380/0001-01 ("Companhia"), a realizar-se no dia 28 de abril de 2026, às 11:00 horas, de forma virtual, através de plataforma de videoconferência Microsoft Teams (em link de endereço a ser disponibilizado oportunamente), com a seguinte ordem do dia ("Assembleia"): 1. Tomar as contas da Diretoria, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025; 2. Deliberar sobre a proposta da administração para destinação do lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2025; 3. Deliberar sobre o Orçamento de Capital proposto para o exercício de 2026; 4. Deliberar sobre a verba a título de gratificação à Diretoria; 5. Deliberar sobre a verba anual de remuneração para a Diretoria; e 6. Autorizar a Diretoria da Companhia a praticar quaisquer atos e firmar quaisquer documentos que se fizerem necessários à efetivação das deliberações aprovadas na Assembleia. Encontram-se à disposição dos senhores acionistas, na sede da Companhia, os documentos pertinentes às matérias constantes da ordem do dia. Os acionistas presentes à Assembleia deverão provar sua condição na forma prevista no Art. 126 da Lei das S.A. São Paulo/SP, 16 de abril de 2026. **Fernando Rossi Canteruccio - Diretor Presidente**.



MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO



DIRETORIA DE PESQUISA E DESENVOLVIMENTO
INSTITUTO DE PESQUISAS ENERGÉTICAS E NUCLEARES

AVISO DE PEDIDO DE RENOVACÃO DE LICENÇA DE OPERAÇÃO

A Comissão de Energia Nuclear (CEN-SP), CNPJ 00.402.552/0005, através de sua Diretoria de Unidade, Dr. Isolda Costa, requereu ao Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis (IBAMA) em 17 de outubro de 2025 o pedido de renovação da licença de operação 1.325/2016 de 22 de fevereiro de 2016 relativa à operação do empreendimento Instituto de Pesquisas Energéticas e Nucleares (IPEN/CNEN) situado na Avenida Professor Lineu Prestes nº 2242 – Cidade Universitária, município de São Paulo/SP. O registro deste pedido de renovação de licença de operação está no processo SEI IBAMA nº 02001.005381/2000-47.

ISOLDA COSTA
DIRETORA DO IPEN



OPEA SECURITIZADORA S.A.
CNPJ nº 02.773.542/0001-22



EDITAL DE PRIMEIRA E SEGUNDA CONVOCAÇÃO - DA ASSEMBLEIA ESPECIAL DE DEBENTURISTAS DA 5ª (QUINTA) EMISSÃO DE DEBÊNTURES SIMPLES, NÃO CONVERSÍVEIS EM AÇÕES, DA ESPÉCIE QUIROGRAFÁRIA, EM SÉRIE ÚNICA (IF APC515), PARA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA SOB O RITO AUTOMÁTICO, DESTINADA A INVESTIDORES PROFISSIONAIS, DA OPEA SECURITIZADORA S.A., NA QUALIDADE DE SUCESSORA LEGAL POR INCORPORAÇÃO DE ACERVO CINDIDO DA TRUE SECURITIZADORA S.A., COM LASTRO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DIVERSIFICADOS. REALIZADA EM PRIMEIRA CONVOCAÇÃO EM 11 DE MAIO DE 2026 E EM SEGUNDA CONVOCAÇÃO EM 20 DE MAIO DE 2026

Ficam convocados os Srs. titulares das debênturas da 5ª (quinta) Emissão de debêntures simples da Opea Securitizadora S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 02.773.542/0001-22 ("Debenturistas", "Debentures" e "Emissora", respectivamente), do "Instrumento Particular de Escritura da 5ª (quinta) Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, Para Distribuição Pública Sob o Rito Automático, destinada a investidores profissionais, da Opea Securitizadora S.A., na qualidade de sucessora legal por incorporação de acervo cindido da True Securitizadora S.A., com lastro em direitos creditórios diversificados, a reunirem-se em Assembleia Especial de Debenturistas ("Assembleia"), a realizar-se, em 1ª (primeira) convocação no dia 11 de maio de 2026, às 10:30 horas e em 2ª (segunda) convocação no dia 20 de maio de 2026, às 10:30 horas, de forma exclusivamente digital, por meio da plataforma Microsoft Teams, sendo o acesso disponibilizado pela Emissora individualmente para os Debenturistas devidamente habilitados, nos termos deste Edital de Convocação, conforme a Resolução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 60, de 23 de dezembro de 2021 ("Resolução CVM 60"), a fim de deliberar sobre as seguintes matérias da Ordem do Dia: (I) As demonstrações financeiras do Patrimônio Separado e o respectivo relatório do Auditor Independente, referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2024, apresentadas pela Emissora e disponibilizadas em seu website (www.oopa.com.br), as quais foram emitidas sem opinião modificada, nos termos do artigo 25, inciso I da Resolução CVM 60; (II) As demonstrações financeiras do Patrimônio Separado e o respectivo relatório do Auditor Independente, referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025, apresentadas pela Emissora e disponibilizadas em seu website (www.oopa.com.br), as quais foram emitidas sem opinião modificada, nos termos do artigo 25, inciso I da Resolução CVM 60. A manifestação de voto deverá estar devidamente preenchida e assinada pelo debenturista ou por seu procurador, conforme aplicável e acompanhada dos Documentos de Representação, bem como de declaração a respeito da existência ou não de conflito de interesse entre o debenturista com as matérias das Ordens do Dia, demais partes da operação e entre partes relacionadas, conforme definição prevista na legislação pertinente, em especial a Resolução CVM 94/2022 - Pronunciamento Técnico CPC 05. A ausência da declaração inviabilizará o respectivo cômputo do voto. Os votos recebidos até o início da Assembleia por meio da Manifestação de Voto à Distância serão computados como presença para fins de apuração de quórum e as deliberações serão tomadas pelos votos dos presentes na plataforma digital, observados os quóruns previstos na Escritura de Emissão de Debêntures. Contudo, em caso de envio da manifestação de voto de forma prévia pelo debenturista ou por seu procurador com a posterior participação na Assembleia via acesso à plataforma, o debenturista, caso queira, poderá votar na Assembleia, caso em que o voto anteriormente enviado deverá ser desconsiderado. Os termos ora utilizados iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído nos Documentos da Operação. Conforme Resolução CVM nº 60, a Emissora disponibilizará acesso simultâneo a eventuais documentos apresentados durante a Assembleia que não tenham sido apresentados anteriormente e, quando instalada, a Assembleia será integralmente gravada.

São Paulo, 20 de abril de 2026

OPEA SECURITIZADORA S.A. Nome: Flávia Palácios Mendonça Bailune - Cargo: Diretora de Relações com Investidores

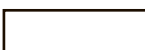


CIMBRASA ENGENHARIA E COMÉRCIO LTDA.
CNPJ nº 49.099.765/0001-10 - NIRE 35.215.822.250



EDITAL DE CONVOCAÇÃO PARA REUNIÃO DE QUOTISTAS

Ficam convocados os senhores sócios para a Reunião de Quotistas da **CIMBRASA ENGENHARIA E COMÉRCIO LTDA.**, inscrita no CNPJ sob o nº 49.099.765/0001-10 ("Sociedade"), a realizar-se no dia 28 de abril de 2026, às 10:00 horas, de forma virtual, através de plataforma de videoconferência Microsoft Teams (em link de endereço a ser disponibilizado oportunamente), com a seguinte ordem do dia ("Reunião"): 1. Tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras da Sociedade referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025; 2. Deliberar sobre a proposta da administração para destinação do lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2025; 3. Deliberar sobre a verba anual de remuneração para a Diretoria; e 4. Autorizar a Diretoria da Sociedade a praticar quaisquer atos e firmar quaisquer documentos que se fizerem necessários à efetivação das deliberações aprovadas na Reunião. Encontram-se à disposição dos senhores sócios, na sede da Sociedade, os documentos pertinentes às matérias constantes da ordem do dia. São Paulo/SP, 16 de abril de 2026. **Fernando Rossi Canteruccio - Diretor, Oscar Linhares Ferro - Diretor**.



BBD Participações S.A.
CNPJ nº 07.838.611/0001-52 - NIRE 35.300.335.295



Assembleias Gerais Extraordinária e Ordinária de 30.4.2026

Edital de Convocação

Convidamos os acionistas desta Sociedade a reunirem-se em Assembleias Gerais Extraordinária e Ordinária a serem realizadas, cumulativamente, no dia 30 de abril de 2026, às 10h, na sede social, Núcleo Cidade de Deus, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, Osasco, SP, a fim de: **na Assembleia Geral Extraordinária:** Examinar, discutir e votar propostas do Conselho de Administração para: 1) converter 1.500.000 (um milhão e quinhentas mil) ações preferenciais classe B, mantidas em tesouraria, em 1.500.000 (um milhão e quinhentas mil) ações preferenciais, todas nominativas-escrituras, sem valor nominal, as quais serão mantidas em tesouraria, para posterior cancelamento ou alienação; 2) reformar parcialmente o Estatuto Social para alterar o "caput" do Artigo 6º, de modo a refletir a conversão de ações objeto do item 1 acima. **Assembleia Geral Ordinária:** 1) tomar as contas dos administradores e examinar, discutir e votar as Demonstrações Contábeis relativas ao exercício social findo em 31.12.2025; 2) deliberar sobre proposta do Conselho de Administração para destinação do lucro líquido do exercício de 2025; e 3) fixar a remuneração global dos Administradores. Osasco, SP, 17 de abril de 2026. **Luiz Carlos Trabuco Cappi - Presidente do Conselho de Administração**.



IGUÁ SANEAMENTO S.A.
CNPJ/MF: 08.159.965/0001-33 - NIRE: 35.300.332.351



ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

Edital de Convocação

Pelo presente, nos termos do art. 123 e 124 da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("LSA"), ficam convidados os senhores acionistas da Igua Saneamento S.A. ("Companhia") a se reunirem em Assembleia Geral Extraordinária ("Assembleia Geral"), a ser realizada no dia 21 de maio de 2026, às 19h00 (horário de Brasília), de forma exclusivamente digital, por videoconferência (plataforma "Zoom"), nos termos do § 2º-A do art. 124 da LSA, da Resolução CVM nº 81/2022, e da Instrução Normativa DREI nº 81/2020, a fim de examinar, discutir e votar sobre as seguintes matérias: (I) Aprovação do aumento do capital social da Companhia no valor de **R\$700.000.000,00 (setecentos milhões de reais)**, mediante emissão de novas ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, para substituição e integralização pelos acionistas da Companhia, com a respectiva alteração do Estatuto Social da Companhia; (II) Aprovação do aumento do limite do capital autorizado da Companhia em **R\$229.305.950,58 (novecentos e vinte e nove milhões, trezentos e cinco mil, novecentos e cinquenta reais e cinquenta e oito centavos)** adicionais ao limite atualmente previsto no Estatuto Social, para viabilizar (i) futuros aportes pelos acionistas a serem deliberados pelo Conselho de Administração, nos termos do art. 168 da LSA e do Estatuto Social e (ii) a conversão das debentures mandatoriamente convertíveis em ações; e (III) Aprovação da reforma do Estatuto Social da Companhia para refletir o novo valor da capital social e o novo limite do capital autorizado, juntamente com a proposta da Administração, com autorização à Administração para praticar todos os atos necessários à implementação das deliberações aprovadas. A Assembleia Geral será realizada de modo virtual, e em conformidade com as instruções detalhadas na Proposta da Administração para a Assembleia Geral divulgada pela Companhia ("Proposta da Administração"). O acionista que desejar fazer-se representar na referida Assembleia Geral deverá atender aos precatos do artigo 126 da LSA, exibindo no ato ou depositando, preferencialmente, até 72 (setenta e duas) horas antes do início da reunião, os comprovantes de titularidade das ações expedidos por instituição financeira depositista e os documentos indicados abaixo, conforme o caso, na área de Governança Corporativa da Companhia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Hungria, nº 1.400, 5º andar, conjuntos 51 e 52, Jardim Europa, CEP 01455-000. Os seguintes documentos serão exigidos dos acionistas para habilitação e participação e/ou voto na Assembleia Geral: (I) se pessoa natural, cópia do documento de identificação, reconhecido legalmente como tal, com foto recente e validade nacional, dentro do prazo de validade, caso aplicável, ou, no caso de ser representado por procurador, cópia do instrumento de mandato firmado com menos de 1 (um) ano, juntamente com o documento oficial de identidade com foto do procurador; ou (II) se pessoa jurídica, (i) atos constitutivos atualizados do acionista e do ato que investe (s) representante(s) de poderes bastantes para representação no âmbito da Assembleia Geral, devidamente registrados nos órgãos competentes, juntamente com o documento oficial de identidade com foto do(s) referido(s) representante(s); (ii) se for o caso, instrumento de mandato devidamente outorgado na forma da lei e/ou dos atos constitutivos do acionista, juntamente com o documento oficial de identidade com foto do procurador; ou (III) se fundo de investimento, (i) regulamento em vigor consolidado do fundo com CNPJ; (ii) estatuto ou contrato social do seu administrador ou gestor, conforme o caso, observada a política de voto do fundo e de documentos societários que comprovem os poderes de representação; (iii) documento de identidade com foto do representante legal; e (iv) se for o caso, cópia do instrumento de mandato firmado com menos de 1 (um) ano, juntamente com o documento oficial de identidade com foto do procurador. Os documentos e informações relativas aos lotes a serem deliberados na Assembleia Geral encontram-se disponíveis, para consulta dos Senhores Acionistas, na sede da Companhia e nas páginas eletrônicas da Companhia (<https://ri.igua.com.br/>), da Comissão de Valores Mobiliários (<http://www.cvm.gov.br/>) e da B3 S.A. - Brasil, Balcão Júnior - Presidente do Conselho de Administração.



Cidade de Deus Companhia Comercial de Participações
CNPJ nº 61.529.343/0001-32 - NIRE 35.300.053.800



Assembleias Gerais Extraordinária e Ordinária - Edital de Convocação

Convidamos os senhores acionistas desta Sociedade a participarem das Assembleias Gerais Extraordinária e Ordinária, a serem realizadas cumulativamente no dia 29.4.2026, às 17h, de modo exclusivamente digital, a fim de: **Em Assembleia Geral Extraordinária:** a) deliberar sobre proposta do Conselho de Administração para aumentar o capital social em R\$3.000.000.000, elevando-o de R\$27.500.000.000,00 para R\$30.500.000.000,00, sem emissão de ações, mediante a capitalização de parte do saldo da conta "Reserva de Lucros - Reserva Legal", de acordo com o Parágrafo Primeiro do Artigo 169 da Lei nº 6.404/76, com a consequente alteração do "caput" do Artigo 5º do Estatuto Social. **Em Assembleia Geral Ordinária:** 1. tomar as contas dos administradores e examinar, discutir e votar as Demonstrações Contábeis relativas ao exercício social findo em 31.12.2025; 2. deliberar sobre proposta do Conselho de Administração para a destinação do lucro líquido do exercício de 2025; 3. fixar o montante global anual da remuneração dos Administradores para o exercício de 2026.

Participação nas Assembleias: Credenciamento: Os acionistas interessados em participar das Assembleias, que serão realizadas de modo exclusivamente digital por meio da plataforma eletrônica Microsoft Teams, deverão solicitar seu credenciamento até às 8h do dia 29.4.2026 (data das Assembleias), transmitindo, concomitantemente, os documentos abaixo indicados para o e-mail governanca.conselho@bradesco.com.br. **Documentos necessários:** Documento de identidade (com foto) e/ou os documentos societários (no caso de acionistas pessoas jurídicas). Os acionistas poderão, ainda, ser representados por procurador constituído há menos de um ano, desde que esse seja acionista ou administrador da Sociedade, advogado ou instituição financeira, observado que os acionistas pessoas jurídicas poderão ser representados conforme seus Estatutos/Contratos Sociais. **Confirmação do Credenciamento e Recebimento do Link:** Os acionistas receberão um acesso intransferível para sua participação virtual nas Assembleias até às 11h do dia 29.4.2026 (data das Assembleias). A Companhia não se responsabiliza por qualquer problema operacional ou de conexão que o acionista venha a enfrentar, bem como por qualquer outro evento ou situação que não esteja sob o controle da Companhia e que possa dificultar ou impossibilitar a sua participação. **Documentos à Disposição dos Acionistas:** Este Edital de Convocação, as Propostas do Conselho de Administração, bem como as demais informações exigidas pela regulamentação vigente encontram-se à disposição dos acionistas na sede da Sociedade e na Área de Custódia e Serviços Financeiros do Banco Bradesco S.A., Instituição Financeira Depositista das Ações da Sociedade, no Núcleo Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2º andar, Vila Yara, Osasco, SP, Brasil, CEP 06029-900. Cidade de Deus, Osasco, SP, 17 de abril de 2026. **Luiz Carlos Trabuco Cappi - Presidente do Conselho de Administração**.



CONSELHO REGIONAL DE MEDICINA DO ESTADO DE SÃO PAULO - CREMESP
AVISO DE LICITAÇÃO



PROCESSO Nº 0075/2026 - PREGÃO ELETRÔNICO Nº 00010/2026 - UASG: 926310

O CREMESP comunica aos interessados que realizará licitação na modalidade Pregão Eletrônico, no dia 08/05/2026, às 10h00, horário de Brasília, objetivando o registro de preços para aquisição eventual de materiais e insumos de construção civil, incluindo itens hidráulicos, elétricos, de pintura, materiais estruturais, artefatos de cimento, acabamentos internos e externos, ferragens, ferramentas, materiais de cobertura, cercamento e demais insumos essenciais à manutenção predial. A contratação tem por finalidade atender às demandas do Conselho Regional de Medicina do Estado de São Paulo (CREMESP) e de suas Delegacias Regionais, pelo período inicial de 12 (doze) meses. O Edital poderá ser gratuitamente consultado no site do CREMESP - www.cremesp.org.br ou no site do Compras Gov - www.comprasgovernamentais.gov.br. Informações pelos telefones: (11) 3631-5241 ou e-mail: licitacao@cremesp.org.br. São Paulo, 23 de abril de 2026.

Angelo Vattimo - Presidente do CREMESP



INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONTRUÇÕES (EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL)
CNPJ/MF nº 76.627.504/0001-06 - NIRE nº 41 3 00295959 0



CompANHIA Aberta

AVISO AOS ACIONISTAS

ALTERAÇÃO DOS CANAIS DE DIVULGAÇÃO DA COMPANHIA

RESOLUÇÃO CVM Nº 166/22

A **INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONTRUÇÕES - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL** ("Companhia") vem a público informar que as publicações previstas na Lei nº 6.404/76 ("Lei das S.A.") e nas regulamentações editadas pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), inclusive aquelas referentes aos documentos das Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária regularmente convocadas pela Companhia para o dia 11 de maio de 2026, serão realizadas através do Sistema Empresas.Net, em concordância ao disposto nos artigos 294-A, inciso IV e 294-B da Lei das S.A. e na Resolução CVM nº 166/22. Informações adicionais poderão ser obtidas junto à área do Departamento de Relações com Investidores da Companhia, com o Sr. Manacesar Lopes dos Santos, através do e-mail ri@inepar.com.br ou telefone (41) 3025-1316. Curitiba (PR), 20 de abril de 2026.

Manacesar Lopes dos Santos
Diretor de Relações com Investidores



bradesco



LEILÃO SOMENTE ONLINE 29 IMÓVEIS

FECHAMENTO: 07/05/2026 a partir das 12h00

LOCALIDADES: AM CE DF GO MA PR RJ RN RS SP TO

✓ A VISTA COM 10% DE DESCONTO - PARCELAMENTO EM 12 MENSALIDADES OU EM ATÉ 48 PARCELAS*

LOTE 22 - SÃO PAULO/SP - CASA
Rua Bugaria, 86-fundos (antigo nº 56-fundos)
BAIRRO ALO DO LÍMÃO
Área Terreno lançada no IPTU: 115,00m²
Área Construída lançada no IPTU: 74,00m²
Lance Mínimo: R\$ 150.000,00
Mínimo à Vista: R\$ 135.000,00

LOTE 23 - SÃO PAULO/SP - CASA
Quarta Seção de Interlagos (Cidade Baneirão Satellite)
Rua Artur Nascimento Junior, 135
(Lt. 124 - (parte do antigo Lt. 12) da qd. 15) - **BAIRRO INTERLAGOS**
Área Terreno: 124,88m²
Área Construída: 126,90m²
Lance Mínimo: R\$ 330.000,00
Mínimo à Vista: R\$ 297.000,00

LOTE 24 - SÃO PAULO/SP - APARTAMENTO nº 904
C/ 01 VAGA DE GARAGEM INDETERMINADA
Rua Visconde de Parnaíba, 1.046 - Condomínio Praga Piratininga
(9º pav. - Torre B) - **BAIRRO MOCCA**
Área Privativa: 51,00m²
Lance Mínimo: R\$ 309.000,00
Mínimo à Vista: R\$ 278.100,00

LOTE 25 - SÃO PAULO/SP - APARTAMENTO nº 66
C/ 01 VAGA DE GARAGEM INDETERMINADA
Lotem. Rg. Bairro Morumbi - Rua Dr. Laerte Seidub, 625, esquina C
a Rua Dr. José Augusto de Souza e Silva Cond. Clubife Morumbi Sde. Ed. Sde Vita (6º andar do lt. 8) - **VILA SUZANA**
Área Privativa: 64,530m²
Lance Mínimo: R\$ 216.000,00
Mínimo à Vista: R\$ 194.400,00

Lances "on-line": condições de venda e pagamento de cada lote e fotos detalhadas do loteamento.

Mais informações: www.vitrinedebradesco.com.br

(11) 317-1001 | sac@freitasleioiro.com.br

Sergio Vilva Nova de Freitas - Lideiro Oficial - JUCISP 316

www.freitasleioiro.com.br



OPEA SECURITIZADORA S.A.
CNPJ nº 02.773.542/0001-22



EDITAL DE PRIMEIRA E SEGUNDA CONVOCAÇÃO - ASSEMBLEIA ESPECIAL DE TITULARES DOS CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS DAS 1ª, 2ª, 3ª SÉRIES DA 5ª EMISSÃO (IF 22E1325262, 22E1325264) DA OPEA SECURITIZADORA S.A. A SER REALIZADA EM 11 DE MAIO DE 2026

EM PRIMEIRA CONVOCAÇÃO E EM 20 DE MAIO DE 2026 EM SEGUNDA CONVOCAÇÃO

Ficam convocados os Srs. titulares dos Certificados de Recebíveis Imobiliários das 1ª, 2ª, 3ª Séries da 5ª Emissão da Opea Securitizadora S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 02.773.542/0001-22 ("Titulares dos CRI", "CRI" e "Emissora", respectivamente), nos termos do Termo de Securitização ("Termo de Securitização"), a reunirem-se em Assembleia Especial de Titulares dos CRI ("Assembleia"), a realizar-se, em 1ª (primeira) convocação no dia 11 de maio de 2026, às 10:00 horas e em 2ª (segunda) convocação no dia 20 de maio de 2026, às 10:00 horas, de forma exclusivamente digital, por meio da plataforma Microsoft Teams, sendo o acesso disponibilizado pela Emissora individualmente para os Titulares dos CRI devidamente habilitados, nos termos deste Edital de Convocação, conforme a Resolução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 60, de 23 de dezembro de 2021 ("Resolução CVM 60"), a fim de deliberar sobre as seguintes matérias da Ordem do Dia: (I) As demonstrações financeiras do Patrimônio Separado e o respectivo relatório do Auditor Independente, referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025, apresentadas pela Emissora e disponibilizadas em seu website (www.oopa.com.br), as quais foram emitidas sem opinião modificada, nos termos do artigo 25, inciso I da Resolução CVM 60. A manifestação de voto deverá estar devidamente preenchida e assinada pelo titular dos CRI com as matérias das Ordens do Dia, demais partes da operação e entre partes relacionadas, conforme definição prevista na legislação pertinente, em especial a Resolução CVM 94/2022 - Pronunciamento Técnico CPC 05. A ausência da declaração inviabilizará o respectivo cômputo do voto. Os votos recebidos até o início da Assembleia por meio da Manifestação de Voto à Distância serão computados como presença para fins de apuração de quórum e as deliberações serão tomadas pelos votos dos presentes na plataforma digital, observados os quóruns previstos no Termo de Securitização. Contudo, em caso de envio da manifestação de voto de forma prévia pelo Titular dos CRI ou por seu procurador com a posterior participação na Assembleia via acesso à plataforma, o Titular dos CRI, caso queira, poderá votar na Assembleia, caso em que o voto anteriormente enviado deverá ser desconsiderado. Os termos ora utilizados iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído nos Documentos da Operação. Conforme Resolução CVM nº 60, a Emissora disponibilizará acesso simultâneo a eventuais documentos apresentados durante a Assembleia que não tenham sido apresentados anteriormente.

São Paulo, 20 de abril de 2026.

OPEA SECURITIZADORA S.A. Nome: Flávia Palácios Mendonça Bailune - Cargo: Diretora de Relações com Investidores

Notas explicativas às demonstrações contábeis individuais e consolidadas da SPIC Brasil Energia Participações S.A. - 31 de dezembro de 2025 e 2024 (Em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)																						
Consolidado																						
Valor líquido em 31/12/2024		Transfêrencia para imobilizado em serviço			Transfêrencia para reparo			Impostos recuperáveis		Valor líquido em 31/12/2025												
Adição	Depreciações	Baixas	Reclassificação (i)		Depreciações	Baixas	Reclassificação (i)															
Imobilizado em serviço																						
Edificações, obras civis e benfeitorias	435.482	8.647	(16.249)	-	-	-	(416)	159	427.623	-	-											
Máquinas e equipamentos	2.121.608	975	409.980	(112.116)	(35)	(823)	(298)	937	2.420.228	-	-											
Veículos	1.442	-	-	(324)	-	-	-	-	1.118	-	-											
Móveis e utensílios	3.324	140	92	(328)	-	-	-	(13)	3.215	-	-											
Descomissionamento	13.034	5.784	-	(1.632)	-	-	-	-	17.186	-	-											
Total do imobilizado em serviço	2.575.492	6.899	418.719	(130.649)	(35)	(823)	(727)	1.096	2.869.972	-	-											
Imobilizado em curso																						
Edificações, obras civis e benfeitorias	-	17.233	(3.747)	-	-	-	-	-	13.486	-	-											
Máquinas e equipamentos	22.759	845.393	-	(413.742)	-	238	(984)	-	453.664	-	-											
Móveis e utensílios	-	72	-	-	-	-	-	-	72	-	-											
Adiantamento a fornecedores	2.082	-	(1.230)	-	-	-	(7)	-	845	-	-											
Outros	21	-	-	-	-	-	-	-	21	-	-											
Total do imobilizado em curso	24.862	862.698	(418.719)	-	-	238	(991)	-	468.088	-	-											
Total do imobilizado	2.600.354	869.597	-	(130.649)	(35)	(585)	(1.718)	1.096	3.338.060	-	-											
Consolidado																						
Valor líquido em 31/12/2023		Transfêrencia para imobilizado em serviço			Transfêrencia para reparo			Impostos recuperáveis		Valor líquido em 31/12/2024												
Adição	Depreciações	Baixas	Reclassificação (i)		Depreciações	Baixas	Reclassificação (i)															
Imobilizado em serviço																						
Edificações, obras civis e benfeitorias	9.342	33	438.852	(12.898)	-	-	-	173	435.482	-	-											
Máquinas e equipamentos	73.610	102	2.097.166	(83.034)	(137)	(45)	-	1.023	2.121.608	-	-											
Veículos	770	-	875	(203)	-	-	-	-	1.442	-	-											
Móveis e utensílios	1.844	53	1.717	(290)	-	-	-	-	3.324	-	-											
Descomissionamento	23.892	-	-	(569)	(10.289)	-	-	-	13.034	-	-											
Total do imobilizado em serviço	110.060	33.091	2.538.610	(96.994)	(10.426)	(45)	-	-	2.575.492	-	-											
Imobilizado em curso																						
Máquinas e equipamentos	1.999.713	527.031	(2.503.171)	-	-	-	(809)	-	22.764	-	-											
Veículos	-	875	(875)	-	-	-	-	-	-	-	-											
Adiantamento a fornecedores	277.308	(275.231)	-	-	-	-	-	-	2.077	-	-											
Outros	34.585	-	(34.564)	-	-	-	-	-	21	-	-											
Total do imobilizado em curso	2.311.606	252.675	(2.538.610)	-	-	-	(809)	-	24.862	-	-											
Total do imobilizado	2.421.666	285.766	-	(96.994)	(10.426)	(45)	(809)	1.196	2.600.354	-	-											
(i) O valor de R\$ 1.718 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 809 em 31 de dezembro de 2024) foi reclassificado para o intangível em serviço decorrente da conclusão de desenvolvimento de softwares e para os estoques das controladas. 15. Intangíveis: Os ativos classificados como intangíveis representam substancialmente, o valor pago pela Companhia para adquirir o direito de vender parte da energia produzida no ambiente de contratação live (ACL), por meio do uso da infraestrutura do serviço público ao longo do contrato da concessão. O ativo intangível foi inicialmente reconhecido pelo seu valor justo na data de sua aquisição. Após o seu reconhecimento inicial, o ativo intangível será amortizado de forma linear pelo prazo do contrato de concessão, por ser considerado como de vida útil definida. Os demais ativos intangíveis, tais como softwares, estão mensurados pelo custo total de aquisição e/ou construção menos as despesas de amortização e perdas acumuladas por redução ao valor recuperável, quando aplicável. Estes intangíveis possuem vidas úteis definidas com base na aquisição ou nos seus contratos comerciais e são amortizados pela sua vida útil econômica definida pelo poder concedente. Gastos com desenvolvimento: Os gastos com desenvolvimento de projetos são reconhecidos como ativos intangíveis a partir da fase de desenvolvimento desde que cumpram com os requisitos definidos no CPC 04 (R1) e são registrados ao custo de aquisição e formação, deduzindo o valor de amortização. Os gastos com pesquisas são registrados como despesas quando incorridos, e os gastos com desenvolvimento são capitalizados, se tiverem viabilidade tecnológica e econômica, e amortizados pelo período esperado de benefícios dentro do grupo de despesas operacionais. Os custos de desenvolvimento de um projeto específico são reconhecidos como ativo intangível sempre que se puder demonstrar: (i) a viabilidade técnica de conduzir o ativo intangível da forma que estará disponível para uso ou venda; (ii) a intenção de conduzir o ativo e a habilidade de usar ou vender o ativo; (iii) como o ativo gerará benefícios econômicos futuros; (iv) a disponibilidade de recursos para conduzir o ativo; e (v) a capacidade de avaliar de forma confiável os gastos incorridos durante a fase de desenvolvimento. Gastos subsequentes: Os gastos subsequentes são capitalizados somente quando estes aumentam os futuros benefícios econômicos incorporados no ativo específico aos quais se relacionam. Todos os outros gastos, incluindo gastos com marcas, são reconhecidos no resultado conforme incorridos. Amortização: Amortização da Bonificação de Outorga é calculada sobre o custo do ativo, deduzido do valor residual levando em consideração o prazo de concessão da Companhia que se encerra em setembro de 2048. A amortização do Capex melhoria é reconhecida baseando-se no método linear, a partir da data de provisão do Capex melhoria descrito na nota explicativa 21 e será amortizado até o final da concessão. A vida útil residual estimada é de 25 anos. Para os demais itens de ativos intangíveis a amortização é reconhecida no resultado baseando-se no método linear com relação às vidas úteis estimadas de ativos intangíveis ou nos seus contratos comerciais, que não são, a partir da data em que estes estão disponíveis para uso, já que esse método é o que mais perto reflete o padrão de consumo de benefícios econômicos futuros incorporados no ativo. Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros: A Administração revisa anualmente o valor líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e tendo o valor contábil líquido excedido o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável. O valor recuperável de um ativo ou de determinada unidade geradora de caixa é definido como sendo o maior entre o valor em uso e o valor líquido de venda. Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao valor presente, utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita o custo médio ponderado de capital para a indústria em que opera a unidade geradora de caixa. O valor líquido de venda é determinado, sempre que possível, com base em contrato de venda firme em uma transação em bases comutativas, entre partes conhecedoras e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda do ativo, ou, quando não há contrato de venda firme, com base no preço de mercado de um mercado ativo, ou no preço da transação mais recente com ativos semelhantes. Em 31 de dezembro de 2025, a Administração da Companhia não identificou indicativo de não realização de seus ativos.																						
a. Composição do intangível																						
Controladora																						
Taxas anuais médias de amortização %		31/12/2025		31/12/2024																		
Custo histórico		259	Amortização acumulada	185	Custo histórico	259	Amortização acumulada	185														
Total intangível		259	(74)	185	259	(22)	237															
Consolidado																						
Taxas anuais médias de amortização %		31/12/2025		31/12/2024																		
Custo histórico		1.594	Amortização acumulada	252	Custo histórico	1.594	Amortização acumulada	252														
Pesquisa e desenvolvimento (i)		5,00%	(1.342)	252	5,00%	(1.262)	332															
Diferido		5,00%	(5.363)	1.197	5,00%	(5.985)	1.575															
Agio no investimento		22.410	-	22.410	-	-	22.410															
Outros		24.00%	17.348	(10.317)	7.031	(16.286)	8.078															
Direito de concessão		3,54%	1.956.384	(496.530)	1.459.854	(1.956.385)	(431.180)	1.525.205														
Concessão da outorga		3,10%	79.272	(4.160)	75.112	(69.760)	(1.701)	68.059														
CAPEX melhorias		3,51%	1.085.627	(188.826)	896.801	(1.053.911)	(150.879)	903.032														
Serviço		-	523	(20)	503	(525)	(7)	518														
Intangível em curso																						
Software		7.808	-	7.808	-	3.668	-	3.668														
Total intangível		3.178.526	(707.558)	2.470.968	3.132.099	(599.222)	2.532.877															
b. Movimentação do intangível																						
Controladora																						
Valor líquido em 31/12/2023		-	Amortização	237	Valor líquido em 31/12/2025	237	Amortização	237														
Software		-	(74)	185	-	(22)	237															
Consolidado																						
Valor líquido em 31/12/2023		-	Amortização	259	Valor líquido em 31/12/2024	259	Amortização	237														
Software		-	(74)	185	-	(22)	237															
Consolidado																						
Valor líquido em 31/12/2023		Adições	Amortização	AIC p/ AIS	Reclassificação	Valor líquido em 31/12/2024																
Pesquisa e desenvolvimento (i)		332	-	(80)	-	252																
Gastos pré-operacionais (i)		1.575	-	(378)	-	1.197																
Agio no investimento (ii)		22.410	-	-	-	22.410																
Software (iii)		1.525.205	-	(2.111)	109	7.031																
Direito de concessão - Outros (iii)		1.956.384	-	(65.351)	-	1.459.854																
Concessão da outorga (iv)		68.059	9.512	(2.459)	-	75.112																
CAPEX melhorias (v)		903.032	31.801	(38.032)	-	896.801																
Serviço		518	-	(15)	-	503																
Intangível em curso																						
Software		3.668	4.419	-	(109)	7.808	(170)	7.808														
Total intangível		2.532.877	45.732	(108.426)	-	2.470.968	785	2.470.968														

As características das dívidas são apresentadas a seguir:											
Item	Financiador	Companhia	Data da assinatura	Moeda	Taxa de juros a.a.	Unidade	Início	Término			
i	1ª Emissão de Nota Comercial Série Única	SPIC	11/04/2023	BRL	CDI + 2,20%	Unico	30/03/2023	30/03/2026			
ii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Millennium	29/12/2005	BRL	5,50%	Mensal	29/05/2006	29/05/2026			
iii	3ª Emissão de NC - Itaú Unibanco S/A	Marangatu Holding	08/07/2025	BRL	CDI + 0,50%	Unico	08/07/2025	04/01/2026			
iv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Panati 1	28/12/2023	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
v	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Panati 1	28/12/2023	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
vi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Panati 2	28/12/2023	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
vii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Panati 2	28/12/2023	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
viii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Panati 3	28/12/2023	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
ix	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Panati 3	28/12/2023	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
x	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Panati 4	28/12/2023	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
xi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Panati 4	28/12/2023	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
xii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Panati 5	28/12/2023	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
xiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Panati 5	28/12/2023	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
xiv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Panati 6	28/12/2023	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
xv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Panati 6	28/12/2023	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	12/07/2024	15/01/2048			
xvi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Marangatu 7	26/03/2025	BRL	IPCA + 6,32%	Mensal	22/07/2025	15/05/2049			
xvii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Marangatu 8	26/03/2025	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	22/07/2025	15/05/2049			
xviii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Marangatu 9	26/03/2025	BRL	IPCA + 4,73%	Mensal	22/07/2025	15/05/2049			
xix	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Marangatu 10	26/03/2025	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	22/07/2025	15/05/2049			
xx	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Marangatu 11	26/03/2025	BRL	IPCA + 6,32%	Mensal	22/07/2025	15/05/2049			
xxi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Marangatu 12	26/03/2025	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	22/07/2025	15/05/2049			
xxii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Pedra de Amolar I	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Pedra de Amolar II	29/12/2022	BRL	IPCA + 11,00%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxiv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Pedra de Amolar III	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol II	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxvi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol III	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxvii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol IV	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxviii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol V	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxix	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol VI	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxx	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol VII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol VIII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol IX	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol X	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxiv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XI	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxv	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxvi	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XIII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxvii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XIV	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxviii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XV	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xxxix	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XVI	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xl	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XVII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xli	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XVIII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xlii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XIX	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XX	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XXI	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XXII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XXIII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XXIV	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XXV	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XXVI	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XXVII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - AFD	Paraiso Farol XXVIII	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil S.A. - FNE	Paraiso Farol XXIX	29/12/2022	BRL	IPCA + 4,31%	Mensal	28/08/2025	15/07/2049			
xliiii	Banco Nordeste do Brasil										

★ continuação

(xlv) do referido contrato, cujo limite máximo de comprometimento é de 70%. O índice será verificado a partir de 2027, ano que inicia a amortização dos Contratos de Financiamento. Adicionalmente, a Companhia avaliou o cumprimento das demais cláusulas restritivas de natureza não financeira previstas nos contratos e concluiu que, em 31 de dezembro de 2025, encontra-se adimplente com todas as obrigações contratuais aplicáveis.

18. Arrendamentos: A Companhia e suas controladas realizam a avaliação, na data de início de cada contrato, se esse contrato apresenta características de arrendamento (Baseado no CPC 06) e aplica uma abordagem única de reconhecimento e mensuração, exceto para arrendamentos de curto prazo e de ativos de valor individual menor que US\$ 5.000/ano. Direito de uso de arrendamentos: Os direitos de uso de arrendamentos, inicialmente, alteração nos pagamentos futuros motivada, por exemplo, por atualizações monetárias, ou alteração na avaliação de uma opção de compra do ativo subjacente. Os pagamentos variáveis de arrendamento que não dependem de um índice ou taxa são reconhecidos como despesas no período em que ocorrem. Adicionalmente, a Companhia e suas controladas aplicam a isenção de reconhecimento de arrendamentos de curto prazo, ou seja, arrendamentos de ativos cujo prazo de arrendamento seja igual ou inferior a 12 meses a partir da data de início, e de ativos de baixo valor individual, os quais são reconhecidos como despesa ao longo do prazo do arrendamento. A Companhia e suas controladas mantêm contratos de arrendamento de aluguel de imóvel da sede e terrenos onde se localizam seus parques eólicos e solares. Esses contratos são considerados como arrendamentos mercantis conforme nova metodologia e são apresentados nas notas explicativas de Direto de Uso (nota explicativa 13) e Arrendamentos (nota explicativa 18). A Companhia efetuou o registro dos montantes a pagar do contrato de aluguel conforme demonstrado abaixo:

	Controladora				
	Saldo em 31/12/2024	Correção contratual	Atualização financeira	Pagamentos 31/12/2025	Saldo em 31/12/2025
Aluguéis de imóveis	518	1.410	-	(461)	1.467
(-) Ajuste a valor presente	(32)	(219)	32	-	(219)
Total	486	1.191	32	(461)	1.248
Circulante	413	-	-	-	326
Não Circulante	73	-	-	-	92
Total	486	-	-	-	1.248

	Controladora				
	Saldo em 31/12/2023	Adição	Atualização financeira	Pagamentos 31/12/2024	Saldo em 31/12/2024
Aluguéis de imóveis	-	958	-	(440)	518
(-) Ajuste a valor presente	-	(103)	71	-	(32)
Total	-	855	71	(440)	486
Circulante	-	-	-	-	413
Não Circulante	-	-	-	-	92
Total	-	-	-	-	486

	Consolidado				
	Saldo em 31/12/2023	Adição	Correção contratual	Atualização financeira	Pagamentos 31/12/2024
Arrendamentos de terra	207.640	-	-	-	83
Aluguéis de imóveis	52.124	1.168	-	-	(6.914)
(-) Ajuste a valor presente	(71.361)	(13.672)	6.048	-	(51.641)
Total	188.403	(96.573)	6.131	(13.402)	84.559
Circulante	7.344	-	-	-	7.344
Não Circulante	181.059	-	-	-	76.515
Total	188.403	-	-	-	84.559

19. Encargos setoriais: Os encargos setoriais são todos criados por leis aprovadas pelo Congresso Nacional para viabilizar a implantação de políticas públicas no setor elétrico brasileiro. Seus valores consistem de resoluções ou despachos da ANEEL e são recolhidos por meio da conta de energia. Cada um dos encargos possui objetivos predefinidos.

	Consolidado				
	Saldo em 31/12/2024	Adições	Atualização Monetária	Pagamentos de projetos	Saldo em 31/12/2025
PRD - Pesquisa e Desenvolvimento	16.028	4.544	442	-	(6.876)
PRD - Pesquisa e Desenvolvimento - CDE	328	1.948	-	(2.107)	-
FNDC - Fundo Nacional de Desenvolvimento Energético	1.096	6.493	-	(6.468)	-
MME - Ministério de Minas e Energia	548	3.246	-	(3.234)	-
TSSE - Taxa de Fiscalização do Setor Elétrico	442	7.414	-	(7.394)	560
CFURH - Contribuição Financeira para Utilização dos Recursos Hídricos	11.143	71.000	-	(71.397)	10.746
Total	29.585	94.645	442	(90.600)	27.196
Circulante	29.585	-	-	-	27.196
Total	29.585	-	-	-	27.196

	Consolidado				
	Saldo em 31/12/2023	Adições	Atualização Monetária	Pagamentos 31/12/2024	Saldo em 31/12/2024
PRD - Pesquisa e Desenvolvimento	11.052	4.320	656	-	16.028
PRD - Pesquisa e Desenvolvimento - CDE	320	1.852	-	(1.844)	328
FNDC - Fundo Nacional de Desenvolvimento Energético	1.069	6.172	-	(6.145)	1.096
MME - Ministério de Minas e Energia	534	3.086	-	(3.042)	548
TSSE - Taxa de Fiscalização do Setor Elétrico	441	5.545	-	(5.544)	442
CFURH - Contribuição Financeira para Utilização dos Recursos Hídricos	8.952	61.823	-	(59.632)	11.143
Total	22.368	82.798	656	(76.237)	29.585
Circulante	22.368	-	-	-	29.585
Total	22.368	-	-	-	29.585

20. Provisões - consolidado: Provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) em consequência de um evento passado, é provável que benefícios econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor da obrigação possa ser feita. Quando a Companhia espera que o valor de uma provisão seja reembolsado, no todo ou em parte, por exemplo, por força de um contrato de seguro, o reembolso é reconhecido como um ativo separado, mas apenas quando o reembolso for praticamente certo. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada na demonstração do resultado, líquida de qualquer reembolso. **Provisões para riscos tributários, civis e trabalhistas:** Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais para os quais é provável que uma saída de recursos seja feita para liquidar a contingência/obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões recentes dos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais. As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, usando uma taxa antes dos efeitos tributários, a qual reflete as avaliações atuais de mercado do valor do dinheiro no tempo e dos riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira. **20.1 Provisões para contingências: 20.1.1 Risco de perda provável:**

	Consolidado				
	Saldo em 31/12/2024	Adição	Reversão	Atualização monetária	Pagamentos 31/12/2025
Trabalhistas (i)	439	(255)	133	(21)	984
Cíveis (ii)	32	493	-	-	539
Fiscais (iii)	738	1.080	-	144	(70)
Ambientais	60	-	(60)	-	-
Total	1.322	2.208	(255)	331	(91)

	Consolidado				
	Saldo em 31/12/2023	Adição	Atualização monetária	Pagamento 31/12/2024	Saldo em 31/12/2024
Trabalhistas	441	183	-	14	492
Cíveis	381	-	77	-	426
Fiscais	-	561	211	-	34
Ambientais	57	-	-	-	60
Total	879	744	301	(606)	1.322

• **Controlada UHE São Simão: (i) Reclamação Trabalhista - 0010040-07.2023.5.03.0063; 0010552-20.2023.5.03.0063; 0010354-24.2024.5.03.0063; 0010167-04.2023.5.03.0063; 0010585-52.2025.5.02.0082; 0000573-04.2024.5.12.0013; 0010448-07.2023.5.18.0129; 0010385-52.2024.5.18.0129; 0011261-97.2024.5.18.0129; 0000485-04.2025.5.18.0129; 0000484-19.2025.5.18.0129; 0000483-34.2025.5.18.0129 e 0000482-49.2025.5.18.0129:** A Companhia figurava no polo passivo de 13 reclamações trabalhistas, sendo 5 ajuizadas por ex-empregados (empregados próprios) e 8 (terceirizados). O valor total das causas, considerado de forma conjunta e atualizado, perfaz R\$ 931 em 31 de dezembro de 2025. • **Controlada Pacific/Hydro: (i) Reclamação Trabalhista - 1001035-79.2024.5.02.0058:** A Controlada está no polo passivo de uma reclamação trabalhista movida por empresa prestadora de serviços, de forma subsidiária. A primeira reclamada, real empregadora, está no polo e arcará com as despesas. O valor atualizado da causa é de R\$ 28 em 31 de dezembro de 2025. • **Controlada Millennium: (iii) Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.72026-2013-75:** A Companhia discute, na esfera administrativa, o Auto de Infração decorrente do Termo de Verificação Fiscal nº 043100.2013.00023, que trata da glosa de despesas financeiras para fins de apuração do IRPJ e CSLL referentes ao ano-calendário de 2009. A fiscalização concluiu pela indebitabilidade dos encargos financeiros registrados. A Companhia apresentou defesa sustentando que as despesas são necessárias e foram contratuadas a taxas compatíveis com o mercado, em linha com precedentes favoráveis de CARF sobre o tema. A Impugnação foi rejeitada e a Companhia interpeleu Recurso Voluntário, atualmente pendente de julgamento pelo CARF. O valor atualizado em discussão é de aproximadamente R\$1.109. • **Controlada Vale dos Ventos: (i) Reclamação Trabalhista - 0000423-96.2025.5.13.0033:** Trata-se de ação movida por ex-empregado terceirizado em face da empresa prestadora de serviços de vigilância patrimonial no parque eólico. O valor atualizado da causa é de R\$ 25 em 31 de dezembro de 2025. (ii) **Ação Anulatória (Taxa) - 0801373-93.2021.8.15.0231:** Trata-se de ação anulatória, por efeito de débito tributário, com declaração de inexistência de relação jurídica tributária e pedido de liminar, ajuizada pela controlada Millennium contra o Município de Mataraca. O objetivo da ação é declarar nula a cobrança de taxa de fiscalização, bem como solicitar o reembolso dos valores pagos a esse título no ano de 2019. O passivo atualizado envolvido é de R\$ 157 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 136 em 31 de dezembro de 2024). (ii) **Impugnação de Lançamento - Processo nº 14751.7202**



UHE São Simão Energia S.A.

CNPJ/MF 27.352.303/0001-20

www.spicbrasil.com.br

1 - MENSAGEM DA CÉO: Prezados acionistas, investidores, colaboradores e parceiros,
encerramos 2025 com a convicção de que estamos no caminho certo: evoluímos com responsabilidade, ampliando nosso impacto positivo e fortalecendo, ano após ano, o compromisso que assumimos com o Brasil, com as pessoas e com o futuro da energia. A UHE São Simão segue sendo um ativo estratégico - não apenas pela sua capacidade instalada de 1.710 MW e pela relevância para o sistema elétrico nacional, mas porque simboliza a forma como escolhemos operar: com segurança, cidadania e eficiência. Em um ano marcado pelo despacho otimizado do ONS, entregamos uma geração líquida de 8,95 milhões de MWh, mantendo estabilidade operacional e reforçando nossa resiliência. Mais uma vez, mostramos que é possível crescer com disciplina financeira. Reduzimos nossa dívida líquida, mantivemos nossa receita sólida e seguimos elevando a eficiência administrativa. Esses resultados refletem uma gestão rigoro, integrada e alinhada às melhores práticas do setor. Mas o que mais nos orgulha é aquilo que vai além dos números. Nossa energia vem das pessoas - de um time diverso, dedicado e profundamente comprometido com a evolução contínua. É isso que sustenta nossa ambição de aperfeiçoar o setor energético e contribuir ativamente para um país cada vez mais sustentável. Temos consciência de que o contexto regulatório está mudando, especialmente diante da Reforma Tributária. Estamos acompanhando cada etapa, avaliando impactos e preparando a Companhia para navegar no novo cenário com segurança, adaptabilidade e visão de longo prazo. Chegamos até aqui porque acreditamos que segurança é valor fundamental, inovação é caminho e evolução é compromisso diário. Levamos isso a sério - não como discurso, mas como prática.

Muito obrigada pela confiança e parceria. Seguimos em frente - sempre evoluindo.

Adriana Waltrick - CEO

2 - NOSSOS PRINCÍPIOS: Visão Gera Evolução: Traçamos da A à B a ambição de sermos um dos maiores players de energia do Brasil. No entanto, nossos objetivos vão muito além do crescimento da organização que queremos mostrar como a geração de energia segura pode beneficiar nossas comunidades, o país e o planeta. Temos uma visão clara de que podemos - e

vamos - mudar o setor. **A Nossa Energia Vem da Soma:** A diversidade é o que faz brilhar nossos olhos: o time da UHE SÃO SIMÃO é composto por pessoas de diferentes origens, idades e etnias. Somos mais vibrantes, criativos e completos quando juntamos toda essa riqueza em um só lugar. E é ela que nos ajuda a criar valor conjunto e caminhar - com mais força - em direção a nossos objetivos. **Segurança é a Base do Cumprimento:** Temos orgulho de ser uma empresa que reinterpreta a segurança, indo além de seu sentido literal. Somos apaixonados por cuidar de nossos públicos e de nossas comunidades. Criamos uma conexão humana com todos em nosso ecossistema e estamos impactando o mercado nacional, trazendo uma abordagem mais segura para o setor de geração de energia. **3 - ATIVO:** A Companhia UHE São Simão é uma usina hidrelétrica com capacidade instalada total em operação de 1.710 MW⁽¹⁾ que iniciou sua operação comercial em 2018 e sua concessão para operar finda-se em 2048.

3.1 - Volume contratado:

Garantia Física Energia contratada		
Ativo	Tipo	Prazo
UHE São Simão	ACR	841,4
UHE São Simão	ACL	360,6
Total portfólio		841,4⁽¹⁾

4 - DESEMPENHO OPERACIONAL: A geração líquida total da Usina de São Simão alcançou 8.953.672 MWh em 2025, o que representa uma variação de 1,06% em relação aos 9.049.733 MWh gerados em 2024. Essa redução decorre, principalmente, do despacho otimizado realizado pelo ONS, que influenciou o volume de geração no período. A receita proveniente das vendas no ACL totalizou R\$ 425.900 em 2025, apresentando um crescimento de 6,13% em relação aos R\$ 400.530 registrados em 2024. Os resultados da operação foram impactados por: (i) melhora no preço médio de venda; e (ii) maior efeito positivo da modulação, que ampliou a captura de valor no mercado livre. (v) informação não auditada.

Relatório da Administração

5 - DESEMPENHO FINANCEIRO:

	31/12/2025	31/12/2024
Dívida Bruta		
Empréstimos em moeda estrangeira	994.950	1.129.236
Debitivos	2.382.206	2.274.623
Arendamento	33.495	36.737
Derivativos a pagar	2.622	1.351
3.413.273	3.441.947	
(-) Ativos Financeiros		
Ativa Líquida (Caixa e equivalentes)	419.594	236.760
Derivativos a receber	100.139	223.807
519.733	460.567	
2.893.490	2.975.380	

	31/12/2025	31/12/2024	Variação	%
Receita operacional líquida	1.904.192	1.889.467	14.725	1%
Costo de operação	(446.456)	(426.744)	(19.712)	5%
Lucro bruto	1.457.736	1.462.723	(4.987)	0%
Despesas administrativas	(106.702)	(110.490)	3.788	3%
Outras (despesas) receitas operacionais	2.496	2.302	194	8%
Lucro antes do resultado financeiro	1.353.530	1.354.535	(1.005)	0%
Depreciação/amortização	109.031	101.087	7.944	8%
EBITDA	1.462.561	1.455.622	6.939	0%
Dívida Líquida	2.893.490	2.975.380	(81.890)	-3%

Demonstração do resultado			
Exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024			
(Valores expressos em milhares de reais - R\$, exceto resultado por ação)			
	Nota	2025	2024
Receita operacional líquida	17	1.904.192	1.889.467
Costo de operação	18	(446.456)	(426.744)
Lucro bruto	1.457.736	1.462.723	
Despesas administrativas	18	(106.702)	(110.490)
Outras (despesas) receitas operacionais	18	2.496	2.302
Lucro antes do resultado financeiro	1.353.530	1.354.535	
Receitas financeiras	64.261	69.449	
Despesas financeiras	(402.982)	(412.192)	
Variação monetária/cambial líquida	3.086	(3.639)	
Resultado financeiro líquido	19	(335.635)	(366.383)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	1.017.895	988.152	
Imposto de renda e contribuição social correntes	20	(197.810)	(140.334)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20	(83.926)	(127.748)
Lucro líquido do exercício	16	(78.159)	720.070
Lucro por ação	16	1.175.190	726.265
Quantidade de ações no final do exercício		2.912.000.000	2.912.000.000
Lucro líquido por ação, básico e diluído em Reais		0,2528	0,2473

Demonstração do valor adicionado			
Exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024			
(Valores expressos em milhares de reais - R\$)			
	Nota	2025	2024
Geração do valor adicionado		2.203.074	2.175.576
Receita operacional bruta		2.200.387	2.173.032
Outras Receitas		2.687	2.544
4 - Insumos adquiridos de terceiros	(381.215)	(370.087)	
Costos da energia comprada	(405)	(4.028)	
Encargos de uso da rede elétrica	(299.468)	(286.744)	
Materiais	(2.941)	(3.225)	
Materia-prima e insumos para produção energia	(56.412)	(57.478)	
Atividades de terceiros	(22.035)	(19.512)	
Outros custos operacionais	(7.824)	(6.180)	
Seguros	-	28	
(-) Recuperação de despesas	-	(332)	(183)
Provisões (reversão) para contingências judiciais	(9.333)	(8.857)	
Outras despesas	(4.544)	(4.290)	
Costos com P&D	-	-	-
Valor adicionado bruto	1.821.813	1.804.589	
Retenções	(106.249)	(98.610)	
Depreciações e amortizações	(106.249)	(98.610)	
Valor adicionado líquido produzido	1.715.564	1.705.979	
Valor adicionado recebido em transferência	1.175.190	726.265	
Receitas financeiras	64.261	69.449	
Valor adicionado total a distribuir	2.890.754	2.468.244	
Distribuição do valor adicionado	2.890.754	2.468.244	
Pessoal e encargos	79.112	79.665	
Remuneração direta	62.560	62.013	
Benefícios	13.552	13.580	
FGTS	4.018	4.072	
Impostos, taxas e contribuições	562.413	536.694	
Federais	561.521	535.850	
Estaduais	202	247	
Municipais	690	597	
Remuneração de capitais de terceiros	1.513.070	1.131.815	
Juros	1.507.707	1.126.022	
Arendamentos	5.363	5.793	
Remuneração de capitais próprio	736.159	720.070	
Dividendos	174.838	171.017	
Lucro a distribuir	561.321	549.053	

7. Imposto a recuperar e a recolher:

	Saldo em 31/12/2023	Adição	Baixas	Atualização monetária	Adiantamentos/ Pagamentos	Compensação de tributos	Reclassificação	Saldo em 31/12/2025
Ativo - Impostos a recuperar	-	-	-	-	133.567	11.793	-	145.360
Imposto de renda e contribuição social	-	-	(10)	-	-	(38.210)	-	-
PIS e COFINS	-	532	13.304	-	-	(11.793)	-	2.043
IRRF sobre aplicação financeira	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social a compensar (i)	83.595	-	(8)	4.322	(1.497)	(83.768)	-	18.750
Outros (ii)	16.495	44	(14)	209	-	-	(666)	20.793
Total	100.668	51.512	(32)	4.531	132.070	(121.978)	(666)	20.793
Circulante	100.668							20.793
Total	100.668							20.793
Passivo - Impostos a recolher	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social (i)	75.212	197.801	-	-	-	-	-	127.700
PIS e COFINS (iii)	11.958	178.128	-	-	(59.015)	(120.309)	-	10.762
ICMS	141	1.025	-	-	(1.101)	-	-	-
Tributos sobre serviços prestados por terceiros	1.058	(8.809)	-	-	8.866	(173)	-	942
Outros	-	-	-	-	1.546	(1.496)	-	50
Total	88.369	368.145	-	-	(49.704)	(121.978)	-	139.519
Circulante	88.369							139.519
Total	88.369							139.519

	Saldo em 31/12/2023	Adições	Atualização monetária	Adiantamentos/ Pagamentos	Compensação de tributos	Reclassificação	Saldo em 31/12/2025
Ativo - Impostos a recuperar	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	62.679	14.541	77.220
PIS e COFINS	-	38.193	-	-	-	(38.147)	-
IRRF sobre aplicação financeira	-	167	8.025	-	-	(7.660)	436
Imposto de renda e contribuição social a compensar (i)	199.973	6.862	14.283	(7.133)	(132.526)	2.136	83.595
Outros (ii)	16.079	406	40	-	-	-	16.495
Total	216.072	53.486	14.293	55.546	(163.792)	2.136	(77.220)
Circulante	89.592						100.668
Total	216.072						100.668
Passivo - Impostos a recolher	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social (i)	9.963	140.333	-	-	-	2.136	75.212
PIS e COFINS (iii)	7.773	167.699	-	-	(163.514)	-	11.958
ICMS	64	715	-	-	(638)	-	141
Tributos sobre serviços prestados por terceiros	1.547	(8.107)	-	-	7.566	(278)	1.058
Outros	-	-	-	-	76	-	76
Total	19.393	300.640	-	-	7.102	(163.792)	(77.220)
Circulante	19.393						88.369
Total	19.393						88.369

(i) Referem-se a imposto de renda (IRPJ) e contribuição social (CSLL) a recuperar referente aos anos de 2018 a 2021 decorrente do crédito da amortização sobre o valor pago pela RFB de Outorga no início da concessão. A Companhia recebeu em 14/02/2023 da RFB-Coordenação Geral de Tributação a resposta a Solução de Consulta/Processo 10166.79249/2021-81 que tratava da Utilização da Amortização do Ativo Financeiro resultante da concessão de Outorga. A resposta foi positiva permitindo que a Companhia deduz a amortização da bonificação da Outorga, para fins de apuração das bases do IRPJ e CSLL. (ii) Referem-se a imposto de renda (IRPJ) e contribuição social (CSLL) recolhidos a maior em 2018 que aguardam homologação das Declarações de Débitos e Créditos Tributários Federais (DCTF) pela RFB para futura compensação. (iii) Referem-se integridade sobre a receita de venda de energia elétrica, bem como as demais receitas operacionais da Companhia referentes ao contrato de concessão, que estão sujeitos ao Programa de Integridade (PI) a alíquota de 1,65% e Contribuição para o fortalecimento da seguridade social (COFINS) a alíquota de 7,60% (regime não cumulativo).

8. Partes relacionadas:

	Natureza	31/12/2025	31/12/2024
Balanco patrimonial			
Ativo não circulante			
Pacific Hydro Energia do Brasil	Custos compartilhados	154	162
Total ativo		154	162
Ativo circulante			
SPIC Brasil Participações	51% de dividendos	242.167	87.218
Outros	Custos compartilhados	29	29
Total passivo		242.196	87.247
Resultado do exercício		2.025	2024
Pacific Hydro Energia do Brasil	Custos compartilhados	1.874	1.846
Total resultado		1.874	1.846

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a remuneração dos diretores executivos totalizou R\$3.074 (R\$6.772 em 2024). **9. Imobilizado:** Obras em andamento, móveis e utensílios, instalações e equipamentos não reversíveis a concessão são demonstrados ao custo de aquisição acrescidos de impostos não recuperáveis sobre as compras quaisquer custos diretamente atribuíveis para ativação do bem no devido funcionamento, líquido de depreciação acumulada e perdas acumuladas por perda por redução ao valor recuperável, se houver. Esse custo inclui o custo de reposição do ativo imobilizado e a. Composição do imobilizado:

		Taxas anuais médias de depreciação	
Imobilizado			
Imobilizado em serviço - tangível			
Geração			
Edificações, obras civis e benfeitorias		3,65%	394
Máquinas e equipamentos		12,98%	7.506
Veículos		14,29%	1.137
Móveis e utensílios		6,25%	1.618
			10.649
Administração			
Edificações, obras civis e benfeitorias		3,42%	3.743
Máquinas e equipamentos		18,43%	5.410
Móveis e utensílios		6,25%	1.618
			9.647
Total do imobilizado em serviço			
Imobilizado em curso			
Geração			
Administração			
Total do imobilizado em curso			
Total do imobilizado			
Monetização do Imobilizado:			
			Valor Usado

— continua —★

Mulheres
Queremos reforçar proteção em cenários de vulnerabilidade, diz Magda Truvilhano, da Tokio Marine **F12**



Valor F
Quinta-feira, 23 de abril de 2026

Tendências
Personalização de ofertas cresce e atrai jovens para seguros de vida **F5**

Automóveis
Com uso de IA, setor amplia serviços e busca romper teto de adesão **F7**

Infraestrutura
Boom de leilões impulsiona o mercado de garantias contratuais **F8**

Especial

Seguros e resseguros

Salto operacional

Mercado Seguradoras investem em tecnologia, eficiência e novos marcos regulatórios para romper limites de penetração e sustentar crescimento

Denise Bueno
Para o Valor, de São Paulo

A dinâmica do setor de seguros em 2026 tem sido ditada pela convergência de vetores que combinam expansão dos ramos de risco, uso mais intensivo de tecnologia, ganho de eficiência operacional, adaptação regulatória e busca por produtos mais aderentes ao bolso e à necessidade do consumidor. Depois de um 2025 em que a arrecadação consolidada foi afetada pela fragilidade da previdência aberta, especialmente do VGBL, o setor chega a este ano com a convicção de que o crescimento tende a vir menos de um impulso homogêneo e mais da capacidade de executar melhor, precificar com mais precisão, distribuir com mais inteligência e ampliar a cultura de proteção em um mercado ainda subpenetrado.

“O desempenho dos fundos de caráter previdenciário seguirá pressionado pela tributação que passou a incidir sobre aportes mais elevados em VGBL, o que tende a continuar afetando o consolidado do setor. Fora desse efeito, vemos espaço para avanço em linhas como vida, habitacional, garantia e seguros associados à infraestrutura, além do impulso mais estrutural vindo da maior consciência da população sobre a importância da proteção financeira”, afirma o presidente da Confederação das Seguradoras, a CNseg, Dyogo Oliveira.

De um lado, há ramos com demanda mais recorrente, mais aderentes ao cotidiano de famílias e empresas e mais próximos da necessidade de recomposição patrimonial e proteção de renda. De outro, há produtos que seguem dependentes de definição tributária, revisão regulatória ou apoio público para ganhar escala. A agenda de expansão, portanto, passa a combinar execução comercial com desenho institucional.

A Superintendência de Seguros Privados (Susep) enxerga 2026 como o fim de um ciclo normativo construído ao longo dos últimos anos, com consultas públicas e intenso diálogo com o mercado. “A consolidação da LC 213/2025 é um dos marcos do ano, ao integrar cooperativas e associações de proteção patrimonial ao ecossistema supervisionado, sob regras claras e com isonomia competitiva. A incorporação desses arranjos, ao lado da regulação em curso do novo marco legal do seguro, tende a ampliar a segurança jurídica e expandir a oferta de proteção, sem tirar protagonismo do mercado tradicional”, diz o titular da autarquia, Alessandro Octaviani.

A preocupação da Susep vai além da penetração do seguro e se concentra na resiliência da economia brasileira. É nesse contexto que a autarquia enquadra temas como a legalização da proteção associativa, a entrada das cooperativas, o avanço do Universal Life, a discussão do seguro rural e a construção de um modelo para seguro catástrofe. Só cerca de 30% da frota está segurada, algo em torno de 7% das terras têm cobertura rural e aproximadamente 20% da população possui seguro de vida. Para a Susep, esse quadro revela menos um limite de mercado e mais uma avenida de expansão aberta.

Entre as seguradoras, o diagnóstico é de que o crescimento sustentável dependerá da capacidade de conectar tecnologia, produtos, canais e a mudança de comportamento do consumidor. Ney Dias, presidente da Bradesco Seguros (BradSeg), afirma que a expansão

dos negócios vem sendo sustentada justamente pela integração entre tecnologia, eficiência operacional, canais de distribuição e um cliente mais conectado, informado e exigente. “A automação, o uso intensivo de dados e a evolução dos canais digitais vêm permitindo jornadas mais simples, ágeis e personalizadas, ao mesmo tempo em que os corretores seguem exercendo papel estratégico na orientação consultiva e na disseminação da cultura de risco”, diz.

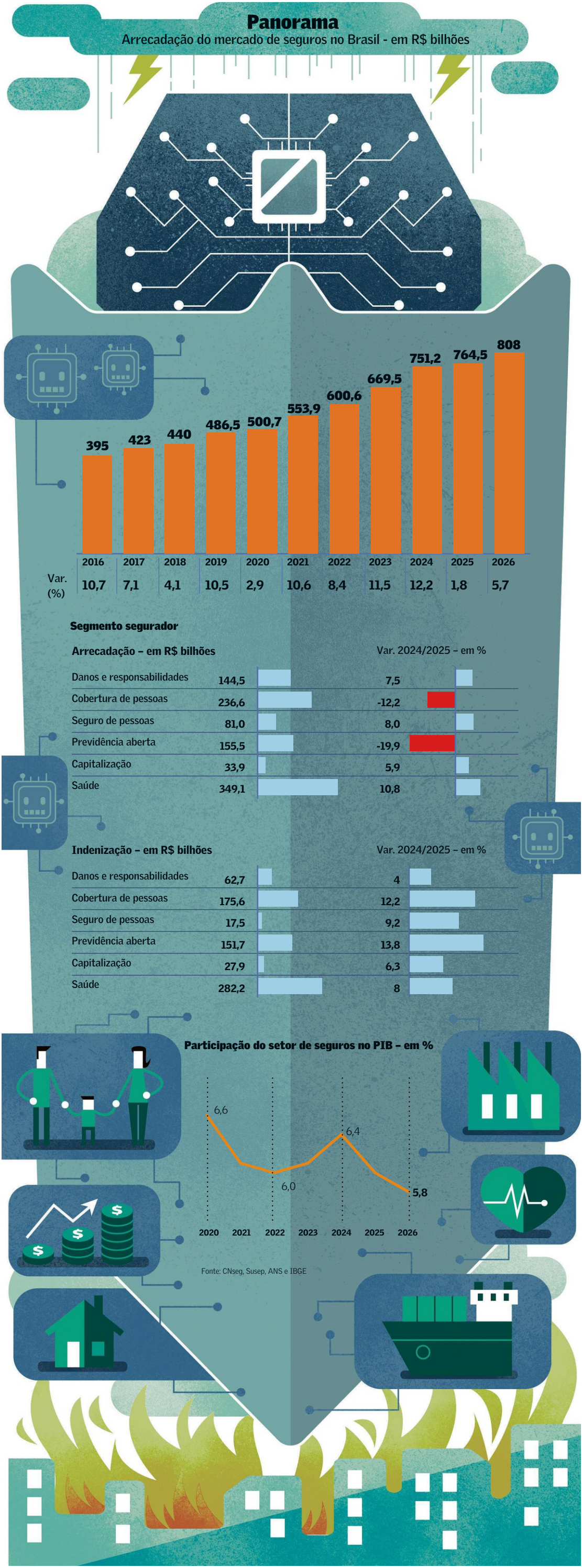
Na Porto Seguro, a CEO, Patrícia Chacon, chama atenção para a hipersegmentação, a ampliação de portfólio e o protagonismo crescente do serviço na jornada do cliente. “A expansão passa por ofertas mais aderentes aos diferentes perfis de consumo e por uma proposta de valor em que o seguro deixa de ser apenas contrato e passa a incluir presença, conveniência e assistência. A tecnologia entra como habilitadora, ao integrar seguros, serviços financeiros e assistências em uma mesma plataforma e ao permitir ganhos de personalização, agilidade e frequência de uso”, afirma.

José Adalberto Ferrara, presidente da Tokio Marine, acrescenta à equação o pano de fundo macroeconômico. Para ele, a expansão do mercado em 2026 é sustentada por um ambiente econômico ainda favorável, maior consciência sobre gestão de riscos, inovação, uso de inteligência artificial e o papel decisivo dos canais de distribuição, especialmente corretores e assessorias. “A companhia investe pesado em tecnologia e usa IA na análise de sinistros, automação de ressarcimento e antecipação de demandas em eventos climáticos”, informa Ferrara, acrescentando que o seguro vem ganhando centralidade como instrumento de proteção financeira em um ambiente de riscos mais frequentes e mais visíveis.

No Grupo HDI, o CEO, Eduardo Dal Ri, destaca que o crescimento sustentável passa pela união entre base tecnológica, eficiência e distribuição. Segundo ele, a integração de sistemas, dados e canais permitiu dar mais escala e previsibilidade à operação, enquanto o corretor continua no centro da estratégia comercial. “A companhia vê a IA como ferramenta incorporada, tanto na análise de risco quanto na prevenção a fraudes e na regulação de sinistros”, frisa Dal Ri.

Na Zurich Seguros, Marcelo Alvalá, diretor executivo de operações e tecnologia, reforça que a estratégia de expansão neste ano combina o fortalecimento do canal corretor, digitalização, dados, automação e mudança no comportamento do consumidor. “O cliente se tornou mais híbrido: pesquisa no digital, mas ainda valoriza o contato humano para decisões mais complexas. Isso explica porque a expansão dos canais digitais não elimina a relevância da distribuição tradicional, mas a reposiciona”, explica. A seguradora também tem usado IA de forma estruturante em subscrição, prevenção a fraudes e sinistros, com ganhos concretos de velocidade e precisão.

Já Raquel Gaudêncio, superintendente da Brasilseg, lembra que o desafio do setor não é apenas tecnológico, mas também de adequação da oferta à realidade social e de renda do país. Em sua avaliação, o seguro ainda é percebido por parte da população como despesa concorrente com necessidades mais urgentes, quando deveria ser lido como mecanismo de capital pré-acordado para reconstrução após choques familiares, empresariais ou climáticos. A expansão do mercado, diz ela, depende de convergir transformação digital, eficiência e portfólio compatível com diferentes realidades de consumo.



“Expansão dos canais digitais não elimina a relevância da distribuição tradicional”
Marcelo Alvalá

Conjuntura Vida, automóvel e habitacional compensam previdência aberta e sustentam alta do mercado em um ambiente de juros elevados

Setor ajusta projeções e espera arrecadar R\$ 808 bi em 2026

Denise Bueno
Para o Valor, de São Paulo

O mercado segurador brasileiro entra em 2026 com crescimento mais moderado e cada vez mais concentrado nos segmentos em que a demanda já se mostra recorrente e menos dependente de incentivos externos. Depois de encerrar 2025 com expansão de 1,8% no conceito mais amplo da Confederação das Seguradoras (CNseg) — que inclui seguros, previdência aberta, capitalização e saúde suplementar —, o setor começou o ano em ritmo mais fraco do que o previsto anteriormente, levando a entidade a revisar sua estimativa de arrecadação para R\$ 808 bilhões, uma alta nominal de 5,7%.

O ambiente segue desafiador, com inflação próxima de 3,9%, previsão para alta do PIB em torno de 1,8% e juros acima de 12% ao ano. “Ainda assim, estimamos que o setor continuará representando cerca de 5,8% do PIB. A diferença em relação a outros ciclos é que a expansão não deve ser disseminada, mas puxada por linhas mais ligadas à proteção patrimonial, à renda, ao crédito e à moradia”, ava-

lia o diretor técnico e de estudos da CNseg, Alexandre Leal.

No ano passado, os seguros de danos e responsabilidades cresceram 7,5%, para R\$ 144,5 bilhões, enquanto os seguros de pessoas avançaram 8,3%, para R\$ 78,8 bilhões. A capitalização somou R\$ 33,9 bilhões, alta de 6%, e a saúde suplementar atingiu R\$ 349,4 bilhões, expansão de 10,8%. O ponto de fraqueza foi a previdência aberta. As contribuições caíram 20%, enquanto os resgates e benefícios subiram 13,8%, reduzindo a captação líquida para R\$ 3,1 bilhões, com queda de 94,8% sobre 2024.

A perda de fôlego do VGBL explica boa parte desse movimento. A incidência de IOF sobre aportes mais elevados reduziu a atratividade do produto e deslocou recursos para outras modalidades de investimento. Leal diz que o setor segue avançando de forma estrutural, à medida que a sociedade amplia a percepção sobre a importância da proteção financeira, mas reconhece que VGBL e seguro rural chegaram mais fragilizados a 2026.

Na nova projeção da entidade, a previdência aberta ainda deve recuar 4,4% neste ano. Já o seguro

rural deve cair 3,9%, depois de um desempenho negativo em 2025. No campo, a limitação da subvenção ao prêmio, estimada em cerca de R\$ 1 bilhão, segue restringindo a expansão da base segurada em um ambiente de risco climático crescente. Para Leal, o avanço do Projeto de Lei 2.951/24, que visa modernizar o seguro agro, pode melhorar as condições desse mercado. Leal também aponta o seguro de vida universal como produto com potencial de acelerar, desde que a regulamentação e a questão tributária avancem.

Do lado positivo, a CNseg projeta alta de 7,4% para danos e responsabilidades em 2026, apoiada sobretudo em automóveis, patrimonial e riscos financeiros. O seguro auto deve crescer 7,1%, impulsionado pela venda de veículos, especialmente híbridos e elétricos. No habitacional, a pro-

R\$ 34 bi
foi o lucro líquido das seguradoras em 2025



Alessandro Octaviani, da Susep: “Série histórica do setor mostra expansão acima da inflação e resultados robustos”

jeção é de alta de 12,8%, sustentada pela expansão do crédito imobiliário, pelo déficit habitacional e pela continuidade de programas públicos de moradias.

Nos seguros de pessoas, excluindo previdência, a previsão foi revista de 8,6% para 7,4%, mas o ramo segue entre os principais vetores de crescimento. Vida deve avançar 11,7% e viagem, 12,2%. Segundo Leal, a diferença de desempenho reflete também as condições de crédito e a preferência do consumidor. O financiamento de imóveis favorece o habitacional, enquanto o crédito ao consumo ajuda a sustentar o prestamista.

Os números do primeiro bimestre reforçam esse quadro. No conceito supervisionado pela Susep, que reúne seguros, previdência aberta e capitalização, a arrecadação somou R\$ 68,3 bilhões, queda nominal de 3,47% sobre igual período de 2025. O resultado agregado foi puxado para baixo pelos produtos de acumulação, que re-

cuarum 9,17%, e pela capitalização, com retração de 9,15%. Excluindo esse efeito, o núcleo mais diretamente ligado às seguradoras teve desempenho melhor: danos e pessoas, sem VGBL, arrecadaram R\$ 35,86 bilhões, com alta de 2,35%.

Dentro desse bloco, pessoas segue como o principal motor. O segmento arrecadou R\$ 13 bilhões no bimestre, com crescimento de 8,45%. O prestamista foi o destaque, com R\$ 3,96 bilhões em prêmios e alta de 17,66%, enquanto o seguro de vida somou R\$ 6,24 bilhões e um avanço de 6,78%. Em danos, houve crescimento em fiança locatícia, patrimoniais-outras, garantia estendida, habitacional e seguros financeiros, enquanto auto abriu o ano perto da estabilidade e rural e transportes continuaram em queda.

A Susep sustenta que o mercado tem espaço para crescer. “A série histórica do setor mostra expansão acima da inflação e resultados robustos, o que reforça a resiliên-

cia da indústria. O Brasil permanece subpenetrado em frentes relevantes: só cerca de 30% da frota está segurada, 7% das terras contam com cobertura rural e aproximadamente 20% da população possui seguro de vida. Há espaço para expansão, desde que as seguradoras consigam converter o potencial em crescimento”, diz o superintendente, Alessandro Octaviani.

Para Dawson Henriques, sócio da Siscorp, 2025 mostrou que a leitura do setor não pode se limitar ao comportamento dos prêmios. Embora a emissão tenha recuado entre 5% e 6%, o lucro líquido cresceu 18%, para R\$ 34,1 bilhões, no melhor resultado da série histórica. Segundo ele, a retração do VGBL pesou sobre a receita, mas a Selic elevada fortaleceu o resultado financeiro das seguradoras ao ampliar o retorno das reservas técnicas, próximas de R\$ 2 trilhões. O retrato de 2026, portanto, é o de um mercado que continua crescendo, mas de forma mais seletiva.

Corretagem acelera consolidação e aposta em escala e tecnologia

Para o Valor, de São Paulo

O mercado de corretagem de seguros, com mais de 150 mil empresas cadastradas na Superintendência de Seguros Privados (Susep), passa por uma reorganização no país, movimento marcado por consolidação de grandes grupos, avanço da tecnologia e mudança do papel do corretor, cada vez menos associado à simples intermediação de apólices e mais ligado à consultoria de riscos, benefícios e proteção patrimonial. Em um ambiente mais competitivo, escala, especialização e capacidade de integrar serviços se tornaram diferenciais centrais para crescer.

Esse processo aparece com força entre as grandes corretoras, acompanhando a tendência mundial. A Marsh Brasil afirma que a transição do mero corretor para o consultor de riscos representa mudança fundamental, ao deslocar o foco da colocação de coberturas para a identificação, análise e mitigação das exposições do cliente em toda a operação. “Nossa função como advisor é mapear cenários, estru-

turar planos de continuidade e oferecer soluções de transferência de risco que protejam de fato as operações de nossos clientes. Essa escuta ativa nos permite antecipar demandas e desenvolver produto e serviço antes que o problema se torne crítico para o cliente”, destaca a CEO da empresa, Paula Lopes.

Na mesma linha, Eduardo Takahashi, country leader da WTW no Brasil, avalia que, em 2026, o mercado tende a avançar menos pela expansão isolada de ramos e mais pela capacidade de responder às necessidades concretas das indústrias, em áreas como infraestrutura, logística, clima, energia e riscos cibernéticos. A expansão de data centers no Brasil, impulsionada pela demanda por inteligência artificial, cloud e processamento de dados, atrai grandes investidores, afirma. “Nesse cenário, programas cyber, soluções judiciais capazes de estabilizar entendimentos nas esferas ordinárias de jurisdição, como as Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs), Ações Declaratórias de Constitucionalidade (ADCs) e temas repetitivos, tendem a reduzir a incerteza e, por consequência, podem trazer a necessidade de ajustes em provisões”, afirma.

Segundo Carvalho, a agenda jurídica evidencia algumas teses com maior potencial de mexer no nível de provisões do setor. Entre elas, Carvalho destaca a discussão tributária sobre a inci-

garantir estabilidade, eficiência e sustentabilidade no fornecimento energético”, diz Takahashi.

CEO da MDS Brasil, Ariel Couto afirma que a evolução do setor reflete uma combinação de demanda mais sofisticada, avanço tecnológico e ambiente competitivo mais intenso, fatores que vêm impulsionando consolidação, escala e diversificação. A companhia fez 17 aquisições no país nos últimos sete anos, ao mesmo tempo em que ampliou a carteira de clientes com oferta mais abrangente de produtos e serviços, segundo o executivo. Na avaliação dele, o desafio é integrar essas capacidades para ir além da corretagem tradicional e reforçar uma atuação mais consultiva, sem perder proximida-

“Escuta ativa nos permite antecipar demandas, produtos e serviços”, afirma Paula Lopes

de com o cliente, capacidade técnica e acesso ao mercado global.

Na Alper, a leitura é semelhante, mas com ênfase na mudança estrutural da concorrência. Para Marcos Couto, CEO da companhia, a disputa na corretagem deixou de ser apenas por preço ou carteira e passou a ser, sobretudo, por modelo de negócio. “Não há mais espaço para atuação fragmentada ou puramente transacional, porque o cliente exige visão integrada, capacidade consultiva e soluções compatíveis com a complexidade do próprio negócio”, afirma.

Couto acrescenta que as aquisições feitas pela empresa não visam apenas ampliar presença, mas incorporar competências, conhecimento técnico e acesso a novos segmentos. O executivo destaca a tecnologia como vetor central dessa transformação ao integrar operações, ampliar o uso de dados e melhorar a experiência do cliente.

A transformação também alcança a base do mercado. Presidente do Sincor-SP, o sindicato paulista dos profissionais da área, Boris Ber avalia que a corretagem



Couto, da Alper: tecnologia integra operações e eleva uso de dados e experiência

vive nova etapa de profissionalização, estimulada pelo uso de tecnologia e pela necessidade de adaptação. “A inteligência artificial não substituirá o corretor, mas tende a ampliar a vantagem competitiva de quem souber incorporá-la ao negócio”, diz o dirigente. Ber também chama atenção para o crescimento de corretoras mais estruturadas, inclusive no interior, e para o fortalecimento de grupos que passaram a compartilhar estrutura e apoio para ganhar escala.

Nesse ambiente, as assessorias ganham relevância como suporte para pequenos e médios profissionais. Hélio Opipari Junior, sócio-

fundador da Opipari Assessoria em Seguros, diz que essas estruturas deixaram de ter função apenas operacional e passaram a exercer papel estratégico no ecossistema. Segundo ele, ao reunir portfólio mais amplo, suporte técnico, tecnologia, backoffice e inteligência comercial, as assessorias permitem que corretores menores disputem mercado em melhores condições. Também ajudam na capacitação e na atualização profissional e, ao centralizar processos como cotação, emissão e interface com seguradoras, liberam o corretor para focar no relacionamento com o cliente e nos negócios. (DB)

Judicialização afeta planejamento e altera estratégias

Emílio Sant’Anna
Para o Valor, de São Paulo

As reclamações à Justiça deixaram de ser apenas uma variável e passaram a interferir diretamente nas provisões, planejamentos, reajustes e estratégias das seguradoras. Esse cenário avança ano a ano e é uma das conclusões da 3ª edição da Agenda Jurídica do Mercado Segurador 2026, da Confederação Nacional das Seguradoras (CNseg). A judicialização da saúde é a face mais visível desse movimento, mas o setor também acompanha com atenção teses tributárias, os efeitos da nova Lei do Contrato de Seguro e a regulamentação do mutualismo e das cooperativas, todos com potencial de alterar balanços e modelos de negócio.

Para Glauce Carvalho, diretora jurídica da Confederação Nacional das Seguradoras (CNseg), as decisões judiciais capazes de estabilizar entendimentos têm reflexo imediato sobre o mercado. “Decisões judiciais que visam estabilizar entendimentos nas esferas ordinárias de jurisdição, como as Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs), Ações Declaratórias de Constitucionalidade (ADCs) e temas repetitivos, tendem a reduzir a incerteza e, por consequência, podem trazer a necessidade de ajustes em provisões”, afirma.

Segundo Carvalho, a agenda jurídica evidencia algumas teses com maior potencial de mexer no nível de provisões do setor. Entre elas, Carvalho destaca a discussão tributária sobre a inci-

dência de PIS/Cofins sobre reservas técnicas. “No campo tributário, ganha relevo o julgamento, pelo Supremo Tribunal Federal (STF), da incidência de PIS/Cofins sobre as reservas técnicas”, diz.

Também entram nesse radar, afirma ela, as teses relacionadas à extensão de coberturas não previstas originalmente nos contratos, especialmente em saúde, vida, responsabilidade civil e seguros massificados. Em contrapartida, acrescenta, entendimentos que ampliem “de forma significativa o escopo de cobertura originalmente precificado” podem exigir reforços imediatos nas provisões técnicas.

Na prática, é a saúde suplementar que revela esse impacto sobre caixa e estratégia das seguradoras. Gilson Matta, gerente jurídico do

Mandaliti Advogados, diz que as discussões pressionam a solvência e geram incerteza sobre a viabilidade de novos produtos e sobre a precificação dos já existentes. “As disputas envolvendo a negativa de cobertura de tratamentos médicos, como procedimentos de alta complexidade, tratamento do Transtorno do Espectro Autista (TEA) e as ações de reajuste de planos de saúde, são as que mais impactam o caixa das seguradoras.”

Bruno Sobral, diretor-executivo da FenaSaúde, afirma que a saúde suplementar reúne características que tornam esse litígio complexo. “A essencialidade do produto, a assimetria de informação entre operadoras e consumidores e a frequência de liminares sem análise mínima do mérito fa-

zem com que negativas de cobertura — ainda que tecnicamente legítimas sob a ótica regulatória da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) — sejam equiparadas pelo Judiciário a ‘risco de morte iminente’, resultando em decisões fundamentadas unicamente no Código de Defesa do Consumidor e na jurisprudência dos próprios tribunais”, afirma.

“O grande desafio é reduzir o alarmante número de ações distribuídas entre 2020 e 2024, que totalizam 990 mil contra a saúde suplementar”, diz Sobral. Segundo ele, as demandas se concentram em pedidos de medicamentos e tratamentos não previstos no rol da ANS, afastamento de cláusulas contratuais, suspensão de cancelamentos e contestação de reajustes

anuais e por faixa etária.

O setor, porém, enfrenta outros riscos de judicialização em questões regulatórias e tributárias. “A tendência é que as seguradoras adotem uma postura mais proativa e estratégica, antecipando riscos e ajustando suas políticas de provisão e precificação”, diz Matta. Um foco de atenção é a nova Lei do Contrato de Seguro. Carvalho avalia que o novo marco tem potencial de reduzir o número de litígios ao criar um regime jurídico mais organizado e previsível, já que revoga e sistematiza dispositivos antes dispersos no Código Civil e no Decreto-Lei 73/66, ampliando a previsibilidade sobre formação do contrato, delimitação do risco, hipóteses de agravamento de risco e liquidação de sinistros.

Previdência Crise do sistema público e demografia abrem caminho para conquistar novos poupadores

Mercado mira lacuna do INSS para superar queda na arrecadação e retomar crescimento

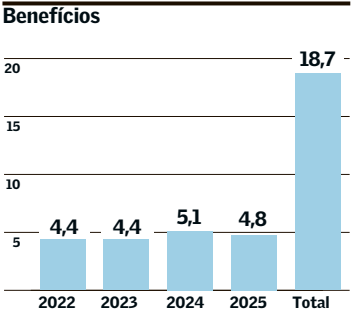
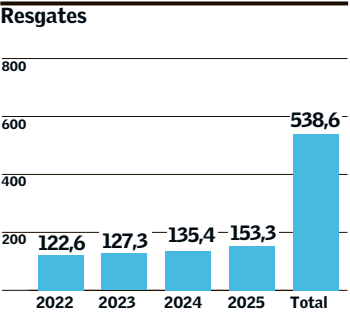
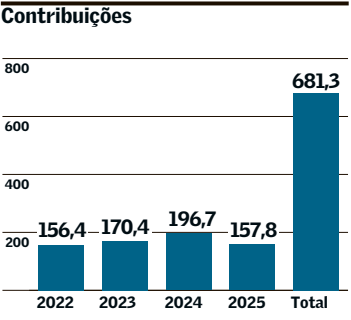
Denise Chrispim Marin
Para o Valor, de São Paulo

A previdência privada alcançou no ano passado R\$ 1,8 trilhão em ativos e 11,2 milhões de contribuintes no Brasil, conforme a Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FenaPrevi) e a Superintendência de Seguros Privados (Susep). As cifras, consideradas robustas, poderiam ser mais altas. O montante corresponde a 14,2% do Produto Interno Ruto (PIB) de 2025 — que, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), totalizou R\$ 12,6 trilhões —, distante dos índices registrados no Japão e na Holanda. Os detentores de planos, por sua vez, representam só 10,26% da População Economicamente Ativa (PEA) do país em 2025.

Atualmente concentrado no Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL), no Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL) e nos planos corporativos, o sistema é visto como robusto e versátil. Segundo Edson Franco, presidente da FenaPrevi, a estrutura atual é moderna e capaz de oferecer soluções previdenciárias sob medida para qualquer segmento da sociedade. A abrangência ainda restrita do setor é interpretada por especialistas e entidades como janela de oportunidade e um sinal do potencial de crescimento para o mercado nacional. O fator decisivo para a expansão

Fluxo financeiro

Evolução da previdência privada nos últimos quatro anos* - em R\$ bilhões



Fonte: Superintendência de Seguros Privados (Susep) e Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FenaPrevi). (*) Inclui PGBL, VGBL e Previdência Tradicional

projetada reside nas transformações demográficas e nas mudanças estruturais do mercado de trabalho. Esse cenário, embora global, atinge o Brasil com uma intensidade que ameaça a sustentabilidade do modelo atual do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). O economista José Roberto Afonso, da Universidade de Lisboa, destaca que o envelhecimento da população brasileira acelera a um ritmo tão veloz que, em 2050, o perfil

demográfico do país será mais idoso que o europeu. Paralelamente, a carteira de trabalho perdeu o protagonismo: atraídos ou empurrados pela “pejotização” e pela informalidade, novos perfis de trabalhadores encontram-se desassistidos e sem incentivos para contribuir com a Previdência Social.

No futuro, sobrarão aposentados e faltarão contribuintes em um sistema público que, em 2025, consumiu R\$ 930,2 bilhões e colaborou com o déficit de R\$ 442 bilhões do INSS no ano. “A casa já caiu. Trabalhador não é mais sinônimo de empregado, e salário não é mais igual a renda. Será preciso criar uma nova forma de seguridade social e separá-la de uma nova base para a Previdência Social. Mas ninguém quer falar sobre isso”, diz Afonso. O quadro, com-

pleta ele, abre um potencial enorme para a previdência privada.

Há muito, porém, essa opção deixou de ser vista como mera complementação da aposentadoria do INSS. “Tornou-se um instrumento de planejamento financeiro de longo prazo, não só para aposentadoria, mas para organizar projetos de vida, transição de carreira e objetivos patrimoniais”, afirma Sandro Costa, superintendente de produtos da Brasilprev, holding da BB Seguros que expandiu seus ativos sob gestão para R\$ 471,6 bilhões em 2025. “Os planos ajudam a transformar uma intenção em disciplina de poupança.”

Nas últimas décadas, pelo menos cinco tipos de planos caíram no ostracismo. Hoje, respondem por 0,1% da captação bruta. Enxuto, o sistema privado facilitaria, em

tese, a disseminação de produtos. Mas as diferenças entre os remanescentes PGBL e VGBL, sobretudo no que diz respeito à tributação, ainda causam resistências em potenciais consumidores. Ambos permitem vários arranjos — fator-chave para um país heterogêneo.

Jéssica Bastos, diretora da Susep, explica que as mudanças nas regras, em 2023, melhoraram a comparação dos planos e garantiram ao consumidor a escolha de como e quando receber o benefício, bem como os direitos e normas aos resgates no meio do caminho e à portabilidade. “Criar uma cultura de previdência privada será essencial para desafogar o INSS. Temos que democratizar os planos e levá-los a quem hoje está à margem deles”, afirmou.

A incidência do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) sobre eventuais resgates e no recebimento da renda de aposentadoria é complexa. Em junho passado, a Receita Federal impôs a taxa de 5% do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) aos aportes superiores a R\$ 300 mil no VGBL — alterados para R\$ 600 mil em janeiro.

R\$ 1,8 tri
em reservas na
previdência privada

O Fisco entendeu que o VGBL funcionava como produto financeiro e favorecia planejamentos tributários. O IOF corrigiria tal desvio. A FenaPrevi discordou e ainda espera um recuo. “O VGBL é o plano mais inclusivo e democrático do país. Essa taxação irrazoável e extrema afastou o poupador e o levou a opções isentas”, diz Franco.

A medida colaborou para a queda de 23,5% no crescimento real da previdência privada no ano passado, segundo a FenaPrevi. A captação bruta dos planos VGBL caiu de 91% do total, em 2024, para 88%. O produto continua atrativo a quem aportar até R\$ 599.999 em um ano, diz Franco. “Mas o consumidor terá de fazer mais contas para escolher seu plano.”

Tais escolhas são exigidas também no segmento fechado de previdência privada, movido por empresas e associações. Na área corporativa, a oferta desse benefício contribui para o aumento da produtividade e a redução do absenteísmo, segundo Tiago Calçada, diretor de investimentos da Mercer. “As empresas perceberam que 50% dos casos de burnout entre empregados advêm de preocupações financeiras. As reservas de longo prazo resultam em bem-estar.” Boa parte das empresas engajadas nessa via cobre uma parcela ou o mesmo valor aportado pelo trabalhador, o que é um atrativo adicional para manter o pé de meia.

Novas regras e Vida Universal dão flexibilidade à renda

Para o Valor, de São Paulo

Os tributos costumam assustar os detentores de planos de previdência privada no momento de pôr suas mãos no saldo acumulado para a aposentadoria, em especial os optantes pelo PGBL, obrigados a desembolsar o Imposto de Renda sobre todo o capital. Superada essa fase, eles terão de decidir como receber a renda.

Nesse quesito, o PGBL e o VGBL adequam-se à decisão do cliente. A rigor, ele poderá optar por receber o saldo em uma única vez, transformá-lo em renda mensal ou mesclar as duas modalidades — parte na hora, parte a cada mês. O exercício é um tanto mórbido, mas necessário. Envolve uma esti-

mativa da longevidade e sua intenção de converter, em caso de morte, o valor remanescente de seu plano em herança.

Não há dados disponíveis sobre a escolha preponderante no Brasil porque os planos, em sua maioria, ainda estão em fase de acumulação. No modelo simples, o pagamento cessa com a morte do titular — o saldo residual vai para a seguradora. Nas duas alternativas de renda por períodos fixos, o pagamento termina na data prevista pelo cliente. Mas, em caso de morte no meio-tempo, há repasse do saldo restante aos herdeiros.

Nas opções vitalícias, se a longevidade do aposentado extrapolar o saldo acumulado, a seguradora terá de encerrar o prejuízo de pro-

ver-lhe renda mensal até a sua morte. Em caso contrário, seus beneficiários receberão uma parcela do saldo ou o valor mensal que lhe cabia por um período mínimo.

“Antes da reforma normativa, o consumidor tinha que decidir como desfrutar de sua aposentadoria na hora de firmar o contrato. As mudanças nas regras permitiram que essa escolha esteja adequada às condições reais dele e aos projetos futuros”, explica Jéssica

"Mercado de rendas tem espaço para amadurecer"
Jéssica Bastos

Bastos, diretora da Superintendência de Seguros Privados (Susep). “Mas há de se considerar que os planos previdenciários são, no limite, produtos para toda a vida.”

À cesta de planos de PGBL e VGBL, o consumidor terá em breve outra opção de acumulação de renda em longo prazo, o Vida Universal. Não se trata de um plano de aposentadoria nem de um produto de investimento, avisa o governo federal, mas de um seguro de vida. Em caso de sinistro, a indenização estará disponível ao titular ou seus beneficiários, independentemente das parcelas pagas.

Sua diferença em relação aos demais seguros de vida está no fato de uma parcela dos prêmios ser direcionada para uma reserva de

capitalização em nome do segurado, que terá nela um meio de estabilidade financeira ao longo da vida. Em caso de flutuação da renda, o segurado poderá valer-se deste colchão para pausar pagamentos, explica Edson Franco, presidente da Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FenaPrevi).

Embora não haja permissão de resgates, à maneira dos planos VGBL e PGBL, a reserva acumulada estará disponível ao segurado no fim da vigência do contrato — obviamente, se não tiver havido sinistro. “É um produto que fez falta na pandemia de covid-19, quando muitos brasileiros e empresas ficaram sem previsão de renda”, avalia Beatriz Piñeiro Herrans, diretora-executiva da FenaPrevi.

A rigor, sua ausência continua sentida no momento atual de elevado endividamento da população. Segundo Bastos, estudo de 2023 sobre a performance do PGBL ao longo de 12 meses indicou que o total de resgates no período, de R\$ 7,5 bilhões, foi seis vezes maior do que o valor da conversão do plano em benefício, de R\$ 1,2 bilhão. O peso das necessidades financeiras imprevistas sobrepõe-se ao objetivo de acumular recursos para a aposentadoria.

“O quadro reforça o diagnóstico de que o mercado de rendas tem espaço para amadurecer”, diz Bastos. O início do Vida Universal depende da Receita Federal definir como será a incidência dos tributos nas apólices. (DCM)

Ganho financeiro supera resultado operacional na saúde

Regiane de Oliveira

Para o Valor, de São Paulo

As operadoras de planos de saúde registraram lucro líquido de R\$ 23,8 bilhões em 2025, alta de 120,7% em relação a 2024. No segmento de seguro saúde — o menor do mercado, com sete empresas, mas que representam 14% dos beneficiários do setor —, o resultado foi de R\$ 7,8 bilhões, avanço de 68,2%, segundo a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). “O ano de 2025 encerra um ciclo que começou há cinco anos para o mercado de saúde suplementar”, afirma Bruno Sobral, diretor-executivo da Federação Nacional de Saúde Suplementar (FenaSaúde).

Após os efeitos da pandemia de covid-19, o setor ajustou a operação, combateu fraudes e reduziu desperdícios, o que contribuiu para a recuperação das margens, a parcela da receita que permanece após os custos assistenciais e operacionais. “Saímos de uma margem média de 4% ao ano antes da pandemia para três ou quatro anos de margem negativa ou zero, até chegar a 6% em 2025. A tendência é voltar ao patamar de 4% em 2026”, diz Sobral.

A maior parte do resultado não veio da operação assistencial, mas do bom desempenho das aplicações financeiras. O setor é

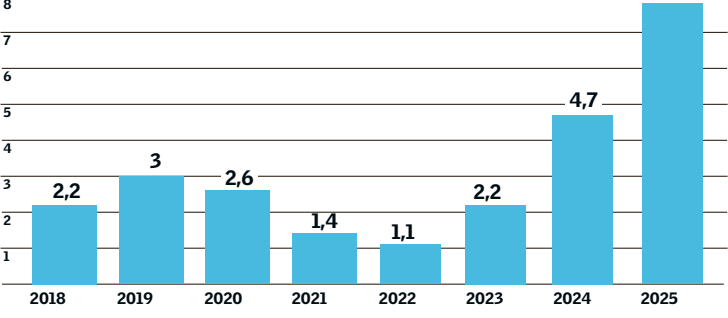
obrigado a manter reservas para garantir o pagamento das despesas em caso de crise, o que amplia a exposição a ganhos e/ou perdas no mercado de capitais.

Estudo do Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (Iess) indica que 62% do lucro do setor teve origem nessas aplicações, impulsionadas pela Selic a 15% ao ano. No segmento de seguradoras, o resultado operacional passou de R\$ 3,4 bilhões negativos em 2022 para R\$ 4,5 bilhões positivos em 2025, enquanto o resultado financeiro alcançou R\$ 5,6 bilhões no mesmo período. As seguradoras não registraram prejuízo líquido entre 2018 e 2025, com o resultado financeiro funcionando como amortecedor nos anos de maior pressão operacional.

Para Helton Freitas, presidente da Seguros Unimed, esse desempenho exige cautela. “O resultado financeiro cresceu por causa da Selic alta. As operadoras trabalham com grandes reservas, e isso gera retorno relevante. Mas o resultado operacional é o que realmente importa, e nem todas tive-

Em alta

Lucro líquido das seguradoras de saúde - em R\$ bilhões



Fonte: Painel Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar da ANS

ram bons resultados”, afirma.

Hoje, as quatro seguradoras especializadas em saúde que ainda comercializam no país — Bradesco Saúde, Porto Seguro Saúde, SulAmérica e Seguros Unimed — vendem só para o segmento de produtos coletivos (empresariais ou por adesão). Itaúseg, que ainda tem 6,9 mil beneficiários individuais em sua carteira, já não comercializa mais. As outras duas, Caixa Seguradora Saúde (18 segurados) e Allianz (217 segurados), também não vendem mais apólices.

Nos últimos anos, o setor passou por reconfiguração, com saída de empresas, fusões e avanço da verticalização para ganhar escala e reduzir riscos. Em fevereiro, foi anunciada a criação da holding BradSaúde, que reunirá

de Planos de Saúde (Abramge), a verticalização, ou seja, quando operadoras criam ou adquirem sua própria rede de atendimento própria (hospitais, laboratórios e clínicas) para controlar desde a venda do plano até o tratamento final, não é condição para competir no mercado de saúde, mas se consolidou como alternativa de gestão em um ambiente de alta complexidade assistencial e pressão de custos. “O modelo de rede própria permite reduzir desperdícios, controlar custos e padronizar protocolos clínicos na jornada do paciente”, diz.

Para Denizar Vianna, superintendente-executivo do Iess, a concentração do mercado deve avançar. O Brasil tem hoje 668 operadoras, entre medicina de grupo, cooperativas, seguradoras, filantrópicas e autogestão. “Excluindo filantrópicas e autogestões, é plausível uma consolidação nacional e regional.” A regionalização responde à lógica de mercado. “Com 72% dos contratos sendo coletivos em-

presariais, empresas com atuação local tendem a optar por planos regionais. Da mesma forma, operadoras com presença concentrada e sem rede nacional têm mais aderência a esse modelo”, afirma.

Sobral acrescenta que as diversas formas de verticalização — seja por parcerias ou joint ventures — aproximam operadoras de saúde do atendimento. “As empresas deixam de oferecer apenas um produto financeiro e passam a atuar no cuidado”, diz.

Na Seguros Unimed, o modelo encontra limites regulatórios. “Nosso CNPJ não pode ter serviços próprios, o que restringe a verticalização”, afirma o presidente Helton Freitas. A companhia, no entanto, tem ampliado a atuação direta no cuidado por outras frentes, com foco em atenção primária. A telemedicina é uma dessas estratégias. “Temos mais de 250 mil atendimentos de pronto-socorro virtual por ano, com 91% de resolutividade”, diz Freitas.

Outro eixo é o programa Cuidando de Perto, para gestão de pacientes crônicos, ortopedia, emagrecimento, saúde emocional e transtorno do espectro autista (TEA). “Desde a pandemia, tivemos alta das terapias seriadas, que passaram de cerca de 3% para mais de 10% do sinistro. Isso pressiona preços e reajustes”, afirma o executivo.

Rede própria reduz desperdícios, controla custos e padroniza protocolos clínicos, diz G. Ribeiro

Vida Foco em coberturas ‘em vida’ e produtos modulares eleva a arrecadação acima da média do setor e renova a base de clientes

Personalização impulsiona mercado ao atrair jovens

Jiane Carvalho
Para o Valor, de São Paulo

O investimento do mercado segurador em coberturas moduladas, mais atrativas e aderentes às necessidades dos diferentes públicos-alvo, tem dado certo quando o assunto é seguro de vida. O produto, destaque entre seguros de pessoas, chama a atenção pela crescente e criativa inclusão de coberturas em vida. No ano passado, enquanto a categoria como um todo avançou 8,3%, com R\$ 78,8 bilhões em prêmios, o seguro de vida arrecadou 12,4% a mais sobre 2024 (R\$ 38,4 bilhões). Em janeiro deste ano, dado mais recente da Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg), o vida teve alta de 9,3%.

Na Bradesco Vida e Previdência, o vida individual — destaque no mercado — avançou 10% em 2025, com R\$ 9,5 bilhões em prêmios, seguido pelo vida coletivo, alta de 13% (R\$ 2,3 bi). O prestamista foi mais modesto: avanço de 3% na comparação anual. “O prestamista tem relação direta com empréstimo bancário, que retraiu. Já o vida mantém a trajetória fruto do investimento em inovação, coberturas e serviços para uso em vida”, comenta Alessandro Malavazi, superintendente sênior da Bradesco, acrescentando que só no produto vida viva são mais de 20 coberturas e mais de 20 assistências disponíveis, a maioria para uso em vida.

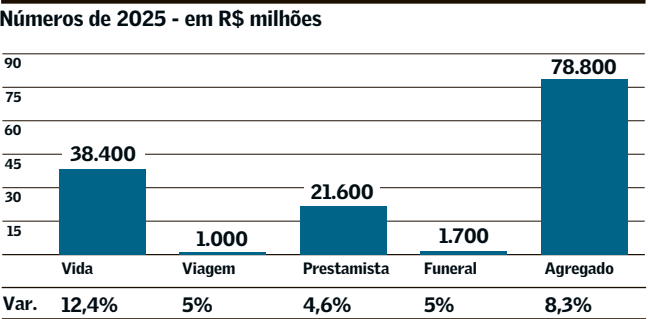
Para Malavazi, ainda há espaço para criação de produtos atrativos, com soluções para diferentes faixas etárias, que permitem contratação até 80 anos e vigência vitalícia. “Com apenas 18% da população segurada, tem muito a avançar. As soluções lançadas nos últimos anos estão sendo trabalhadas para aumentar a conversão”, diz.

A flexibilidade do vida individual, que responde por 49% da arrecadação dos seguros de pessoas, é a palavra mais repetida pelos executivos. “Vejo uma mudança de perspectiva muito grande, porque o vida individual é um produto de intencionalidade, diferente do coletivo, que depende de vínculo com empresas”, diz Luciana Bastos, diretora de produtos de vida da Icatu Seguros, cujo vida individual cresceu 67% em prêmios no ano passado. “Nossos produtos permitem que cada cliente tenha algo mais personalizado”, afirma.

Para o movimento de adequação de coberturas às necessidades do público, conhecer as demandas

Proteção

Prêmios emitidos no seguro de pessoas



Dados de janeiro de 2026		
	Valores em R\$ milhões	Variação em %
Vida	3.100	9,3
Viagem	81	0
Prestamista	2.000	20
Funeral	147	7,9
Agregado	6.500	8

é essencial, diz Bastos ao citar pesquisa da Icatu que revela diferenças geracionais. A geração Z (com idade entre 16 e 28 anos) e os millennials (29-44 anos) são os grupos que mais pensam na própria morte, com 22% e 24%, respectivamente. O índice cai para 15% na geração X (45-60) e chega a 7% entre os boomers (61 a 80 anos).

“Nos mais jovens, a contratação de coberturas de invalidez por acidente ou diagnóstico de doenças graves é alta, em torno de 80%. E à medida que você vai subindo para gerações com mais idade, os percentuais caem”, diz Bastos. Segundo ela, a preocupação central entre os mais velhos são os imprevistos que possam afetar a capacidade de produção. A presença da cobertura para doenças graves nas apólices da Icatu, que estava em 58% até 2022, subiu para 62% em 2025.

A nova onda de proteção, na visão de Thiago Alberti, diretor de

produtos e pricing da MetLife Brasil, mudou a percepção de valor do produto vida. Em 2025, a seguradora cresceu 20% em prêmios. O prestamista, na contramão do mercado, dobrou de tamanho. “Não tínhamos uma carteira tão grande no prestamista, o que ajudou. Além disso, temos parceiros importantes que são bancos digitais”, afirma Alberti, citando o C6.

Neste ano, a MetLife lançou o vida total legado com um modelo de pagamento diferente. “O produto tinha pagamento único e cobertura vitalícia. A nova versão prevê pagamento por 10 ou 20 anos e cobertura vitalícia”, diz o executivo. O foco é planejamento sucessório. “Ele pode adicionar coberturas em vida. A tendência é esta, produtos modulares que se adaptam a cada cliente. Não são combos travados.”

Para o vice-presidente do Grupo MAG, Leonardo Lourenço, a desaceleração dos seguros de pessoas

— menor em 2025 do que em 2024 — pode ser pontual. “O avanço dos seguros de pessoas está ancorado em mudanças estruturais de comportamento e de oferta, indicando um potencial de expansão consistente”, diz. “Já o desempenho do vida evidencia a mudança de percepção, na qual o produto passa a ser entendido como uma solução mais ampla, com coberturas em vida e serviços agregados.”

Na seguradora, a arrecadação do produto vida cresceu 10%. A empresa investe para ampliar a presença territorial de 39 para quase 100 praças. “Projetamos ainda crescimento na casa de dois dígitos, superando a estimativa setorial [8%]”, diz. A atualização do portfólio inclui a expansão da cobertura doenças graves para até 43 diagnósticos e o lançamento do doenças graves proteção infantil, para crianças de 2 a 13 anos.

Outra empresa com um desem-



Patricia Freitas, da Prudential: perspectiva do produto segue de crescimento

penho superior ao do mercado é a Prudential. No ano passado, faturou R\$ 7,5 bilhões, considerando operações de vida individual e vida em grupo, 19% superior a 2024. Hoje a seguradora tem em cobertura 6 milhões de vidas no país. “A expectativa é atingir 7 milhões de vidas até 2027”, comenta Patricia Freitas, CEO da Prudential do Brasil. No vida individual, a companhia tem 26,7% de market share.

Para Freitas, a perspectiva do produto segue de crescimento pela baixa cobertura dos brasileiros e a valorização das coberturas em vida. Na Prudential, mais de 90% dos benefícios são pagos em vida. Outro fator de otimismo é a aprovação do universal life, que aguarda regulamentação. “Representa um avanço. Estabelece as bases para o desenvolvimento do seguro de vida universal com flexibilidade. O produto tem potencial de ampliar o acesso à proteção securitária.”

A vida acontece fora dos *gráficos*

Há 35 anos, a Icatu Seguros protege os ativos mais importantes que existem: o seu futuro e a sua família.

Faça como mais de 14 milhões de brasileiros.
Proteja-se com a maior seguradora independente do país*.

ICATU
SEGUROS

Icatu Seguros S.A (CNPJ/MF: 42.283.770/0001-39). SAC: 0800 286 0110 (2ª a 6ª: 8h às 20h; fins de semana e feriados: 8h às 16h). Nos demais horários ou Atendimento em libras: portal.icatusseguros.com.br/atendimento. Ouvidoria: 0800 286 0047 (2ª a 6ª: 8h às 18h, exceto feriados). *Maior seguradora independente em seguro de vida, previdência e capitalização.

Cenário Aumento do número de produtos e interesse do mercado ainda contrastam com limitações técnicas, jurídicas e estruturais

Paramétrico avança em meio a desafios de escala e confiança

Michele Loureiro
Para o Valor, de São Paulo

O seguro paramétrico, modalidade na qual a indenização é paga com base na intensidade de um evento pré-definido e não na avaliação de prejuízos reais, avança no Brasil sem consenso sobre seu estágio de maturidade e ainda focado no mercado agrícola. Segundo a Superintendência de Seguros Privados (Susep), os produtos paramétricos para o campo passaram de quatro, em 2020, para 14 atualmente — um crescimento de 250% no período. Segundo o Observatório do Seguro Rural da FGV Agro, em 2025, foram contratadas cerca de 160 apólices, cobrindo aproximadamente 11,9 mil hectares e mais de R\$ 41 milhões em valor segurado, praticamente o dobro da área do ano anterior. Ainda assim, o mercado permanece pequeno diante da dimensão do agronegócio. “O Brasil está em uma fase de consolidação inicial, não mais piloto, mas ainda longe de escala”, afirma Pedro Loyola, coordenador adjunto do observatório. Diferentemente do seguro tradicional, que depende da comprovação de perdas após vistoria, o paramétrico aciona o pagamento a partir de gatilhos objetivos, como índices de chuva, temperatura ou velocidade do vento. Essa lógica re-

duz custos operacionais, aumenta a previsibilidade e acelera a indenização, atributos que explicam o interesse crescente do mercado. Apesar da eficiência operacional, o modelo exige maior confiança nos dados e na estrutura contratual. Embora tradicionalmente associado ao agronegócio, o interesse pelo produto tem se ampliado para outros segmentos, especialmente após eventos recentes. “Os episódios no Rio Grande do Sul despertaram um interesse crescente por coberturas paramétricas voltadas a enchentes e excesso de chuvas”, diz Guilherme Perondi Neto, head de Ibero-América, Oriente Médio e África da Swiss Re Corporate Solutions. O desenvolvimento dessas soluções exige alto grau de customização e o modelo já vem sendo aplicado em setores como energia, telecomunicações, construção civil, hotelaria e clientes públicos, mas depende de um processo de estruturação ajustado individualmente. “Cada solução precisa ser desenhada a partir de uma necessidade

11,9 mil hectares de seguro paramétrico foram contratados em 2025

específica, com diálogo próximo entre seguradoras, corretores e clientes”, diz Perondi. Para ele, a principal vantagem do modelo está na rapidez do pagamento. Ao dispensar a perícia tradicional, a indenização é acionada automaticamente quando o parâmetro definido em contrato é atingido. Esse fator é decisivo em cenários de desastre, nos quais a liquidez imediata pode apoiar a resposta emergencial, a recuperação de infraestrutura e a continuidade das atividades econômicas. A experiência internacional reforça esse potencial. “Globalmente, existem cerca de mil programas de catástrofes em mais de 90 países, a maioria baseada em soluções paramétricas”, observa Perondi. Apesar do avanço, o Brasil ainda apresenta espaço relevante para evolução, especialmente na adaptação das estruturas às especificidades locais. “A realização de projetos-piloto em parceria com o setor público pode ajudar a mostrar na prática a eficácia das soluções e construir maior confiança”, diz. A trajetória recente da Sombreiro Seguradora ilustra como o produto vem avançando na prática, ainda que em bases reduzidas. A companhia iniciou sua atuação no segmento em 2023, com um projeto-piloto de 19 apólices no Rio Grande do Sul, ampliado no ano seguinte para cerca de 250 contra-

tos em São Paulo. O valor de produção agrícola coberto pelas apólices da companhia saltou de cerca de R\$ 700 mil para R\$ 147 milhões. Segundo Marcio Rios, sócio-fundador da Sombrero, o avanço está diretamente ligado à capacidade do modelo em alcançar áreas onde o seguro tradicional não opera, seja por limitações de escala, perfil produtivo ou custo. “Boa parte da área plantada do Brasil, de mais de 80 milhões de hectares, não conta com seguro. O paramétrico consegue entrar nesses espaços e ampliar a proteção, muitas vezes sendo a única alternativa disponível para o produtor”, afirma. Grandes grupos têm adotado uma abordagem mais cautelosa, priorizando o refinamento técnico antes de avançar para a escala. Na Mapfre, o seguro paramétrico é tratado como uma peça estratégica. “Enxergamos como um instrumento de resiliência climática essencial para complementar o portfólio tradicional”, ressalta Fabio Damasceno, diretor de seguro rural da companhia. Segundo ele, a seguradora ainda está em fase final de calibração de modelos e testes com parceiros tecnológicos, com foco em garantir previsibilidade antes de ampliar a oferta. “Para massificar, os modelos precisam ser simples, mas a simplificação excessiva pode gerar frustração e a per-



Camila Prado, do Demarest: produto exige esforço adicional de transparência

cepção de que o produto não funciona em anos atípicos”, diz. O executivo da Mapfre destaca que a correlação entre índice e perda econômica segue como um dos principais entraves à expansão sustentável, especialmente em um contexto de mudanças climáticas, em que o histórico de dados nem sempre reflete a intensidade e a frequência dos eventos recentes. “O paramétrico não é apenas um seguro, mas um instrumento de adaptação climática que protege o fluxo de caixa e reduz impactos econômicos imediatos”, avalia Damasceno. No centro do debate do ganho de escala está o chamado risco de base — quando o índice utilizado não reflete com precisão a perda do segurado. A mitigação passa por maior qualidade de dados, modelagem estatística mais sofisticada e ajustes finos nos gatilhos, além de um ponto menos técnico, mas decisivo: a comunicação. “Explicar o seguro paramétrico não é trivial, e muitos conflitos decorrem de expectativas mal alinhadas”, afirma o executivo da Mapfre. A dificuldade de compreensão do produto também aparece no campo jurídico, sobretudo pela mudança estrutural na definição de sinistro. Para a advogada Camila Prado, sócia do escritório Demarest, o risco de base torna-se inerente e pode resultar tanto em prejuízo sem pagamento quanto em indenização sem perda relevante, o que exige maior clareza na redação das apólices. “É preciso um esforço adicional de transparência para reduzir disputas e alinhar expectativas dos segurados”, diz. O advogado Marcelo Mansur, do escritório Mattos Filho, avalia que não há ruptura jurídica estrutural no modelo. “Eventuais questionamentos podem ser mitigados com contratos bem estruturados e escolha adequada dos índices”, afirma. Para ele, a expansão tende a ser favorecida por maior flexibilidade na modelagem. “Quanto mais liberdade houver para estruturar o produto, melhor”, completa.

Clima encarece prêmios e muda lógica do resseguro

André Tomazela
Para o Valor, de São Paulo

Eventos climáticos extremos já provocaram perdas de R\$ 184 bilhões no Brasil entre 2022 e 2024, o equivalente a cerca de R\$ 60 bilhões ao ano, segundo a Confederação Nacional das Seguradoras (Cnseg). Esse cenário vem pressionando o setor de seguros, com impactos sobre preços, cobertura e aceitação de risco, além do custo e da capacidade do resseguro. Apesar do volume e da incidência dos eventos, a cobertura securitária é baixa no país. Em média, apenas 9% das perdas estão seguradas, contra 20% a 55% em países desenvolvidos, o que implica uma lacuna de proteção de 91%, diz a Cnseg. Além disso, a cobertura varia regionalmente: 17% no Sudeste, 2% no Nordeste e 0,2% no Norte.

Para Cláudia Prates, diretora de sustentabilidade da entidade, a baixa penetração reduz a resiliência econômica, já que menos recursos privados entram na reconstrução após os desastres. “Quanto maior a base de segurados, maior a capacidade de distribuição de risco e menor a pressão sobre os preços”, diz. Do lado das seguradoras, a resposta tem sido uma modelagem mais dinâmica. De acordo com Rodrigo Curi, superintendente de subscrição e precificação da Brasilsseg, a análise do prêmio passou a incorporar maior granularidade e uso intensivo de dados, com impacto direto sobre a alocação de capital e a gestão de risco das companhias. “A precificação deixou de ser estática e passou a ser dinâmica, acompanhando a evolução das condições de risco”.



Rodrigo Curi, da seguradora Brasilsseg

Segundo Thereza Moreno, conselheira no mercado segurador e ressegurador, a frequência e a severidade dos eventos climáticos levaram à reprecificação e à revisão da tolerância a risco das companhias, com a incorporação de ex-

pectativas futuras nas análises. Ela cita que seguradoras saíram de ramos como o rural, mais exposto ao clima, para linhas tidas como menos arriscadas. O impacto aparece nos números. Em 2024, cerca de 12% dos sinistros pagos estavam relacionados a eventos climáticos, o que representa cerca de R\$ 7,3 bilhões, segundo a Cnseg. Para Rafael Ramalho, vice-presidente de auto, vida e massificados do Grupo HDI, a concentração temporal dos eventos, que passaram a afetar regiões inteiras simultaneamente, elevou a complexidade da subscrição. Na prática, isso se traduziu em portfólios robustos, com coberturas para vendaval, queda de raios e serviços preventivos como inspeção de telhados e limpeza de calhas. “Hoje, olhamos com mais cuidado fatores como localização, histórico de eventos e

capacidade de mitigação do cliente. Isso não significa deixar de aceitar riscos, mas entendê-los melhor e estruturar soluções adequadas para cada situação”, afirma. Na mesma linha, revisões de franquia em eventos mais recorrentes podem ocorrer de forma pontual, para compartilhar melhor o risco e incentivar a prevenção. Em 2025, incêndios florestais, tempestades severas e enchentes responderam por 92% das perdas seguradas globais, equivalentes a US\$ 107 bilhões, de acordo com Juliana Alves, líder de mercado da Swiss Re para o Brasil e o Cone Sul. As perdas seguradas, diz Alves, avançam entre 5% e 7% ao ano em termos reais, impulsionadas pela dinâmica climática, maior exposição e concentração de ativos. No Brasil, os danos totais chegaram a aproximadamente US\$ 5,4

bilhões. Para ela, o ambiente atual já afeta o custo e a capacidade do resseguro. A combinação de frequência de eventos e concentração de ativos segue elevando os preços, e o mercado passou a operar com maior seletividade e disciplina na precificação. No Brasil, a lacuna de proteção é estimada em R\$ 421 bilhões, segundo Marcos Falcão, CEO do IRB(Re). Mais de R\$ 1 trilhão em bens públicos, como estradas e hospitais, não têm cobertura securitária, ampliando a dependência de recursos públicos após desastres. Esse déficit cresce cerca de 20% ao ano, acima do avanço do mercado segurador, estimado em 12%. No caso do IRB(Re), o limite de cobertura contra catástrofes no Brasil foi elevado de R\$ 700 milhões para mais de R\$ 1 bilhão, com a inclusão de novos riscos.

Menos proteção e mais riscos no campo

Asdrúbal Figueiró
Para o Valor, de São Paulo

Apesar de ser o motor do crescimento da economia brasileira nos últimos anos, o agronegócio está cada vez mais desprotegido. No ano passado, a área plantada coberta pelo seguro rural, o principal mecanismo de proteção ao produtor, foi de apenas 3,2 milhões de hectares. Trata-se de menos da metade dos 7,1 milhões de hectares de 2024 e mais de 75% menor do que o recorde histórico de 2021, segundo dados do Programa de Subvenção ao Prêmio do Seguro Rural (PSR), gerido pelo Ministério da Agricultura e Pecuária (Mapa). Em termos relativos, a queda foi ainda maior, já que entre 2021 e 2025 a área de cultivo subiu de 83,9 milhões para 97,8 milhões de hectares. Com isso, nesse período, a parcela da área segurada caiu de 16,3% para 3,3%. Para este ano, a Confederação Nacional das Seguradoras (Cnseg) estima uma queda de 3,9% na arrecadação com o instrumento. A redução da contratação do seguro rural é atribuída por representantes do setor, e pelo próprio governo,

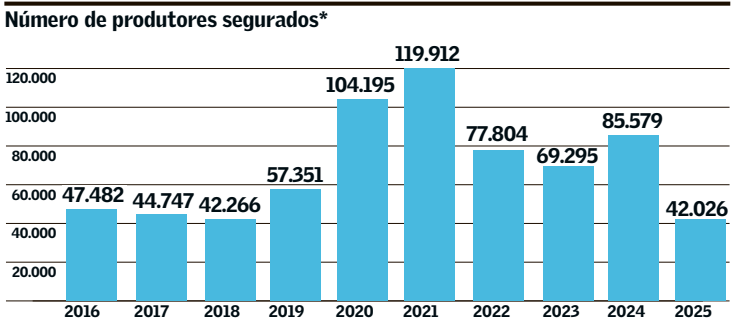
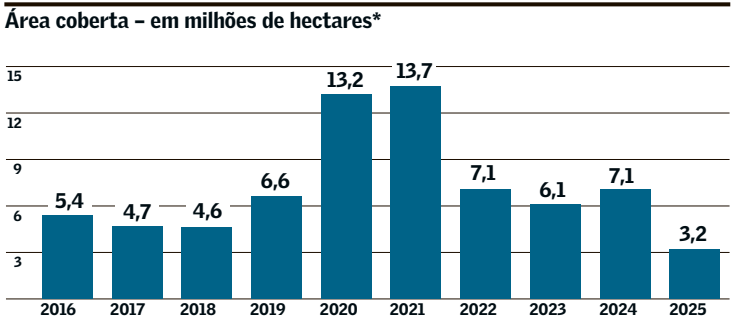
à queda nos repasses da subvenção federal. Em 2025, o governo liberou R\$ 565,3 milhões ao PSR — 46% menos do que em 2024. Para Leila Harfuch, sócia-gerente da consultoria Agroicone, a queda do subsídio é a principal causa, mas não a única. “O seguro é visto como um custo pelo produtor. Quando você tem margens mais apertadas, combinadas ao alto custo de acesso ao crédito, ele vê o seguro muito elevado em seu orçamento. Na nossa visão, isso chega a ser um equívoco, porque o seguro é justamente para proteger a renda”, afirma. A retração da contratação de seguro no campo ocorre apesar do aumento do risco provocado pelas mudanças climáticas. Segundo a Cnseg, as perdas com eventos cli-

máticos extremos no Brasil chegaram a cerca de R\$ 60 bilhões, e o setor agrícola foi um dos mais prejudicados. “Essa é a nossa grande preocupação”, diz Renato Buranello, vice-presidente da Associação Brasileira do Agronegócio (Abag). Para tentar reverter esse quadro, os produtores contam com a aprovação do Projeto de Lei 2951/2024, da senadora Tereza Cristina (PP-MS). A proposta torna obrigatória a execução da verba prevista para o PSR no orçamento federal. No passado, por exemplo, do orçamento de R\$ 1,06 bilhão, R\$ 445 milhões, ou 42%, foram bloqueados, como parte do esforço do governo para reduzir o déficit fiscal. Além de tornar a execução do orçamento do PSR obrigatória, o PL estabelece que os produtores que contratarem o seguro rural terão direito a taxas de juros menores. O texto também prevê a criação de um fundo para catástrofes climáticas. O projeto foi aprovado pelo Senado no fim do ano e deve ser votado em breve na Câmara. O relator é o deputado Pedro Lupion (Republicanos-PR), que já disse que manterá o texto com o mínimo de alterações, para evitar a volta ao Senado. A proposta é vista pelo Mapa

como uma “iniciativa positiva”. A ideia de tornar obrigatória a execução do orçamento do PSR também conta com o apoio da pasta. “O ciclo produtivo não pode ficar condicionado a decisões orçamentárias, visto ser fundamental garantir um nível mínimo de previsibilidade”, diz Guilherme Campos, secretário de Política Agrícola do Mapa. O ministério também defende a vinculação entre a contratação do seguro rural e o acesso ao crédito com juros subsidiados. A proposta, em análise pela pasta, prevê que produtores que acessam crédito com taxas subsidiadas passem a contratar obrigatoriamente o seguro rural, com subvenção também no prêmio. Segundo Campos, a iniciativa visa trazer “mais segurança para todo o ecossistema de financiamento do Plano Safra”. A vinculação entre seguro e financiamento, porém, é vista com cautela pelo setor. “Não estamos ainda preparados para esse momento”, alega Guilherme Rios, assessor técnico em política agrícola da Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA). Segundo ele, não há no mercado instrumentos de seguro adequados à

Em queda

Área com cobertura é a menor em dez anos



Fonte: Ministério da Agricultura e Pecuária/Programa de Subvenção ao Prêmio do Seguro Rural (PSR).
* Seguros contratados no âmbito do PSR

produção de algumas regiões do país e para algumas culturas, especialmente de frutas. “Se a gente fizer a obrigatoriedade, vai excluir esse produtor do mercado de crédito ou forçá-lo a contratar um seguro que não o atende”, observa. A baixa penetração do seguro rural, por outro lado, é vista como oportunidade a médio e longo prazo pelas seguradoras. A Somp

atua nesse segmento desde 2019 e, no ano passado, chegou ao sexto lugar no ranking setorial, com a emissão de R\$ 121 milhões em prêmios de seguro agrícola. “Apesar do cenário desafiador, já registramos R\$ 40 milhões em prêmios emitidos nos três primeiros meses de 2026”, diz Felipe Prado Ribeiro, diretor responsável pela área de seguro agrícola da empresa.

Automóveis Investimentos em tecnologia e novos produtos buscam superar o teto de mercado e acompanhar a evolução da frota

IA calcula riscos e setor vende serviços de R\$ 200 a R\$ 40 mil

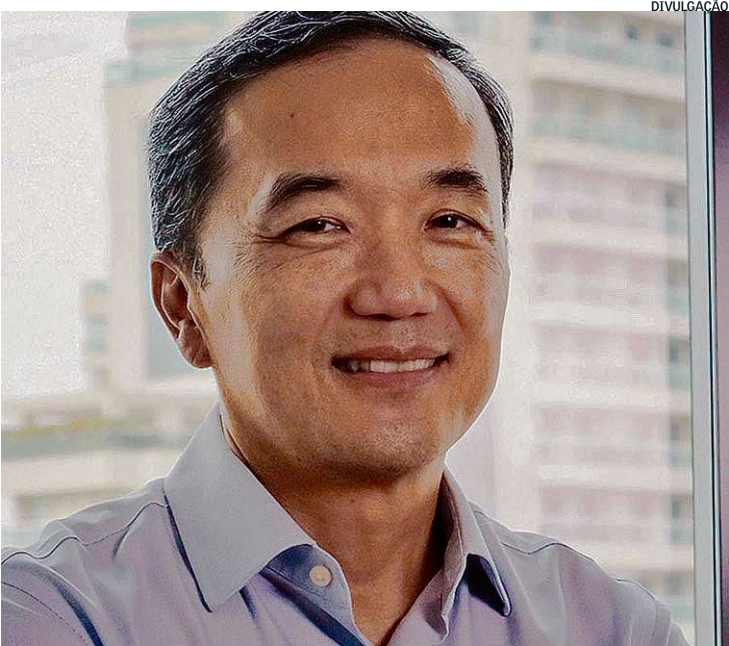
Marcelo Moura
Para o Valor, de São Paulo

O seguro de automóveis segue o principal produto do segmento de danos e responsabilidades no Brasil. Responde por 42,6% da arrecadação total do setor. Em 2025, o ramo movimentou R\$ 61,6 bilhões, alta de 6,8% frente a 2024. Trata-se de um desempenho que, historicamente, supera a inflação. Os dados da Superintendência de Seguros Privados (Susep) e da Confederação Nacional das Seguradoras (Cenaseg) mostram, por outro lado, que o setor enfrenta um teto: há décadas, a cobertura fica estagnada em cerca de 30% da frota nacional, o equivalente a 20 milhões de veículos hoje. Essa estabilidade, porém,

mascara um cenário de profundas transformações operacionais. A complexidade é impulsionada pela mudança radical no perfil da frota brasileira. No primeiro trimestre de 2026, por exemplo, o BYD Dolphin Mini — um modelo 100% elétrico — assumiu a liderança de vendas no varejo, simbolizando o avanço das marcas entrantes, que dobraram sua participação de mercado (de 8% para 16%) em três anos, aponta a Federação Nacional Distribuição Veículos Automotores (Fenabreve) e os levantamentos da Jato Dynamics. Somado à eletrificação, o avanço da blindagem impõe desafios de precificação e reparo. “A frota de blindados chegou a 40 mil em 2025, contra 20 mil em 2021 e 10

mil em 2013. Dobrou em oito anos e depois dobrou em quatro”, conta Rafael Ramalho, vice-presidente de auto do Grupo HDI, reforçando que os automóveis estão variados e tecnologicamente densos. Diante de novos riscos e tecnologias, a estratégia para romper os 30% de penetração tem sido a pulverização do portfólio. “Por cerca de R\$ 200, é possível contratar assistência 24 horas. Pela cobertura mais completa, dependendo do valor do carro e da região, a apólice pode passar de R\$ 40 mil. Um terço do faturamento são produtos mais enxutos, lançados nos últimos cinco anos”, afirma Marcelo Bechara, diretor de relações institucionais e jurídico da Tokio Marine. Para romper a estagnação da

frota coberta, o mercado passou a mirar o público das Associações de Proteção Veicular (APVs) — que operavam à margem do sistema e, desde 2025, foram integradas à regulamentação da Susep. “Esse modelo de negócio cresceu livre nos últimos dez anos e alcançou uns 8% da frota. A gente vê oportunidade”, diz Saint’Clair Lima, diretor-gerente da Bradesco Seguros. Essa ofensiva baseia-se na flexibilização da oferta. “Já existem seguros que cobrem só um percurso de estrada, que você pode contratar ao passar pelo pedágio”, diz Keila Farias, vice-presidente da comissão de auto da Federação Nacional de Seguros Gerais (FenSeg). No topo da tabela, as seguradoras abriram as portas para modelos antes recusados e se ajustaram para acompanhar a disparada dos preços dos automóveis, observada após a pandemia de Covid-19. “Até 2023, nossa importância máxima segurada ficava em torno de R\$ 600 mil. Agora, vamos a R\$ 2 milhões. Passamos a segurar marcas de esportivos e carros blindados com cinco anos de uso”, ressalta Ramalho, sobre nichos que antes encontravam resistência. Uma frota mais diversa e complexa impõe novos desafios para o setor, já exposto ao aumento de outros riscos, como o climático. Fábio Morita, diretor executivo da Allianz Seguros, cita a sofisticação tecnológica na cadeia de suprimentos. “Estamos mais sujeitos à falta de peças, que aumenta o custo de oficina e traz insatisfação ao



Fábio Morita, da Allianz: frota mais diversa e complexa impõe novos desafios

cliente.” Para mitigar o impacto, a solução tem sido investir em serviços. A Allianz ampliou o prazo de carro reserva para até 45 dias e incluiu modelos de luxo com câmbio automático no catálogo. A consolidação do novo ecossistema automotivo ainda depende de uma curva de aprendizado técnica global. A transição para modelos eletrificados e blindados altera a sinistralidade de formas que o setor ainda tenta decifrar. “O histórico de sinistros com carros híbridos e elétricos é relativamente novo”, pontua Felipe Barranco, diretor da corretora WTW. Para ele, o mercado vive um momento de transição: as seguradoras estão em fase de coleta e processamento de dados para refinar a precificação de um futuro que chegou às ruas. Uma das grandes interrogações vem do ADAS — pacote de segurança ativa capaz de intervir na condução do automóvel. “Os novos sistemas de assistência ao motorista estão diminuindo a frequência de colisões, especialmente aquelas de baixa velocidade. Por outro lado, a presença de sensores e radares no para-choque e no para-brisa encarecem cada reparo”, diz Jaime Soares, diretor executivo

auto da Porto Seguro. “Antes, retrovisor era só vidro e plástico. Hoje é vidro, plástico, câmera, sensor”, completa Lima. Sobre o impacto dos carros elétricos no mercado segurador, Soares é otimista. “A quantidade de peças é menor, e isso deve acelerar os reparos.” Para cortar custos e ganhar agilidade, as seguradoras de automóveis desenvolveram soluções de inteligência artificial. “Além de chamar o resgate por WhatsApp, o cliente pode fazer a própria vistoria, com o celular: o app orienta sobre os ângulos das fotos, e a IA avalia se as imagens ficaram boas”, diz Farias. Segundo Bechara, a tecnologia acelerou a aprovação de orçamentos de oficina. “O sistema avalia a coerência entre os danos do carro e a descrição do acidente, além de acessar o preço das peças.” Na análise de risco para aceitar ou recusar um segurado, o tempo caiu de quatro horas para uma hora e vinte e oito minutos. A tecnologia ainda acabou com antigos perfis de risco baseados em generalizações como “jovens x idosos”. “A estrutura de tarifas era simples. Cabia numa tabela im- pressa. Hoje, consideramos bilhões de variáveis”, diz Morita.

Liderança

Cinco grupos detêm 82,2% do mercado de seguro auto*

Grupo econômico	Marcas	Participação (%)	Prêmios (R\$ bilhões)
Porto Seguro	Porto Seguro, Azul, Itaú Auto	26,3	16,2
Talanx (HDI)	HDI, Yelum, Aliro, Indiana	16,6	10,2
Tokio Marine	Tokio Marine	14,2	8,7
Allianz	Allianz	14,0	8,6
Bradesco	Bradesco Auto/Re	11,3	6,9
Mapfre	Mapfre	5,4	3,3
Zurich	Zurich	2,5	1,5
Caixa	Caixa, Youse	0,8	0,5
Cardif	Cardif	0,3	0,2
Banestes	Banestes	0,3	0,2
AXA	AXA	0,1	0,1
Outros	Sompo, SURA, Assurant, Suhai, Justos, Darwin	7,7	4,8
Total		100	61,6

Fonte: Elaboração própria com dados de Susep. *Dados até o fim de 2025

Há 87 anos, protegemos o futuro da nossa sociedade.



IRB(Re)

Líder em resseguros no Brasil.

Infraestrutura Modalidade vem apresentando forte expansão, ganha relevo na conclusão de obras e deve movimentar R\$ 7 bilhões em 2026

Boom de concessões alavanca mercado de garantias contratuais

Domingos Zaporolli
Para o Valor, de São Paulo

A contratação de seguro garantia, modelo de proteção para assegurar que obrigações contratuais sejam cumpridas, tem avançado de forma expressiva. Em 2025, o setor cresceu 23,8% em termos nominais. Alcançou R\$ 6,29 bilhões em prêmios, segundo a Superintendência de Seguros Privados (Susep). A Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg) projeta novo crescimento robusto em 2026, de 12,1%, com o total de prêmios na casa dos R\$ 7 bilhões.

O modelo tem forte expansão desde 2021, quando foi aprovada a Nova Lei de Licitações, estabelecendo um novo marco legal para a contratação de obras públicas, contratos de concessões e parcerias público-privadas (PPPs) e tornou usual a exigência, por parte do poder público, de garantias financeiras dos concessionários.

“A expansão está diretamente relacionada ao boom de leilões de infraestrutura vivenciado no

país”, diz Ketlyn Stefanovic, presidente da comissão de crédito e garantia da Federação Nacional de Seguros Gerais (FenSeg) e diretora de sinistros da Junto Seguros. “A perspectiva é que o crescimento do mercado continue bastante positivo nos próximos anos.”

Em 2025, foram realizados 75 certames de infraestruturas na B3, recorde histórico, proporcionando investimentos de R\$ 240 bilhões. Stefanovic avalia que em 2026 os investimentos contratados em leilões deverão superar R\$ 250 bilhões.

A fiança bancária e a caução em dinheiro são as outras opções disponíveis de garantia financeira para as concessões. Mas o seguro garantia, além de normalmente apresentar um custo menor, não imobiliza o capital do concessionário, como ocorre nos contratos de fiança bancária e caução. “O seguro é a modalidade de garantia financeira que mais cresce no mercado por ser o único que preserva o capital de giro e a capacidade de investimento do concessionário”,

diz Rodrigo Gouveia, diretor de garantia da corretora Acrisure.

Nos contratos de concessão, são três típicas coberturas. O seguro de licitação, também chamado de garantia de proposta, que assegura que a empresa vencedora da licitação está capacitada para assumir o empreendimento e vai assinar o contrato; o seguro de execução inicial, que cobre o período de obras e instalações previstas no contrato, fase que concentra as apólices de maior valor; e o seguro de execução e performance, que assegura a fase operacional, pós-obra.

A Junto Seguros, uma das líderes em seguro garantia, com R\$ 1,03 bilhão em prêmios emitidos em 2025, desenvolveu uma estratégia de captação do cliente na fase inicial da licitação. Para isso, utiliza

23,8%
foi a alta do seguro
garantia em 2025



Ketlyn Stefanovic, da Junto Seguros: “Expansão está relacionada ao boom de leilões de infraestrutura vivenciado no país”

ferramentas de inteligência artificial para analisar editais e prospectar interessados em participar dos leilões. “Quando nosso cliente de garantia de proposta é vencedor do leilão, já temos um relacionamento estabelecido e conhecimento acumulado que nos permite apresentar boas opções de seguros de execução”, diz Stefanovic.

Uma das inovações introduzidas na Nova Lei de Licitações é a cláusula de retomada, instrumento que responsabiliza a seguradora pela conclusão da obra em caso de abandono ou inadimplência da empresa contratada. A cláusula é obrigatória para projetos acima de R\$ 250 milhões e facultativa em projetos menores. O percentual garantido é de 30% do valor inicial do contrato. Acionadas, as seguradoras optam entre contratar uma empresa para concluir a obra, arcando com os cus-

tos, ou ressarcir o contratante. “A cláusula obriga as seguradoras a serem mais criteriosas em sua análise de riscos e adotarem estratégia de monitoramento da execução das obras”, diz Gouveia.

O contrato pioneiro de cláusula de retomada foi da Tokio Marine, em um seguro garantia aplicado à obra de implantação e pavimentação da rodovia mato-grossense MT-430, em 2024. A expertise na cobertura se tornou um diferencial da seguradora. “Já temos mais de uma dezena de apólices emitidas com cláusula de retomada em empreendimentos diversos, em rodovias, hospitais e obras de saneamento”, diz Carol Ayub, diretora de riscos financeiros da Tokio Marine, que em 2025 emitiu R\$ 226 milhões em prêmios de seguro garantia.

Em 2025, a Austral Seguradora emitiu R\$ 346 milhões em prêmios

de seguro garantia, com uma expansão de 85% em relação a 2020. “É nosso carro-chefe, responde por cerca de 80% da operação da companhia”, diz o CEO Carlos Frederico Ferreira. Para 2026, a expectativa é de continuidade na expansão dos negócios. No primeiro trimestre deste ano, a companhia já emitiu R\$ 100 milhões em prêmios.

A AXA planeja dobrar de tamanho no segmento em 2026, saltando de R\$ 45 milhões em prêmios para R\$ 90 milhões. “Uma das estratégias para ampliar a participação no mercado é a massificação de propostas para projetos de menor risco”, diz Fábio Scatigno, superintendente de garantia da seguradora. Para isso, a AXA desenvolveu uma plataforma digital que usa inteligência artificial para análise de risco. Um processo que levava três dias passou a ter resposta instantânea.

Cláusula de retomada gera dúvidas, mas não inibe

Jiane Carvalho
Para o Valor, de São Paulo

Prevista no seguro garantia, a cláusula de retomada — mecanismo criado na Nova Lei de Licitações que obriga a seguradora a concluir as obras de uma concessão pública em caso de abandono ou inadimplência da concessionária — tem gerado dúvidas no mercado, mas não a ponto de impedir as expectativas em relação à modalidade, voltada para assegurar o cumprimento de obrigações contratuais. Como há poucos editais de obras públicas desse porte no país, a experiência das seguradoras nesse setor ainda é tímida.

“O mercado aguarda a regulamentação da Susep [Superintendência de Seguros Privados] com dispositivos que orientarão as seguradoras sobre como afastar o contratado inadimplente e contratar uma nova empresa para executar os serviços”, avalia Rodrigo Chunques, diretor de credit specialties da Marsh Risk Brasil.

Outro ponto de discussão é em relação a valores e percentuais definidos em lei. A cláusula é válida para projetos acima de R\$ 250 milhões e estabelece cobertura de até 30% do valor inicial do contrato. Contudo, alguns Estados que têm incentivado a emissão de apólices com a cláusula, como Mato Grosso

e Goiás, reduziram o valor mínimo da obra para R\$ 60 milhões.

“Há questionamentos ainda e vamos esperar maior clareza”, diz Fabiano Suzarte, diretor de seguro garantia da Fator Seguradora. Na visão da casa, a redução no valor do contrato pode não ser adequada. “Em Estados que reduziram [o valor mínimo] para R\$ 60 milhões, uma cobertura de R\$ 18 milhões

R\$ 250
milhões é o piso para
que seja obrigatória

[30%] pode ser inviável”, afirma.

Chunques lembra que a lei estabeleça “até 30%”, o que pode limitar a oferta de cobertura. “As seguradoras podem não conseguir retomar o contrato caso o percentual seja inferior a esse patamar”, diz o diretor da Marsh Risk. Além disso, para mitigar os riscos, as companhias de seguro acompanham toda a execução da obra, custo que pode ser inviável com uma cobertura de baixo valor.

Já Roque Holanda, CEO da Junto Seguros, braço especializado em seguro garantia e fiança locatícia do Grupo JMalucelli, avalia que a redução do valor para R\$ 60 milhões é necessária, embora

também critique a redação da lei sobre o percentual da cobertura. “A lei demanda alguns esclarecimentos, mas já pode ser perfeitamente utilizada. Tem que rever o ‘até 30%’ do valor, porque abaixo disso não é viável”, diz Holanda.

Mesmo com dúvidas sobre a cláusula, o mercado está animado. “Tivemos [no ano passado] concessões importantes licitadas e as empresas de saneamento investindo para universalizar os serviços, o que ajudou o garantia”, lembra Ricardo Nassif, diretor de subscrição da Potencial Seguradora, líder no segmento, com 16,29% de share. “Vejo neste ano um mercado mais aquecido, com referência a obras

com cláusula de retomada, e entendendo que vamos ter um crescimento no seguro garantia, de forma geral, superior a 2024 e 2025.”

A análise no setor é que o desempenho do garantia possa puxar todo o ramo de riscos financeiros, que avançou 18,7% em 2025, com R\$ 10,6 bilhões em prêmios, segundo a Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg). A maior alta veio do seguro garantia (23,8%), seguido por fiança (19,5%). “Há um volume de projetos para acontecer. Só o Ministério de Minas e Energia lançou um book de empreendimentos de R\$ 4 trilhões até 2035”, diz Rafael Gama, diretor-comercial da Austral.

Capitalização se consolida como alternativa em leilões

Emílio Sant’Anna
Para o Valor, de São Paulo

Os títulos de capitalização ocupam uma nova posição no mercado. Aos poucos, eles se firmam como instrumento aceito em licitações públicas e contratos administrativos. Esse processo ganhou impulso com uma mudança na legislação, que em 2023 alterou a Lei de Licitações e incluiu expressamente o título de capitalização entre as modalidades de garantia possíveis. Desde então, eles passaram a aparecer em editais ao lado do seguro garantia, da fiança bancária e da caução em dinheiro.

Na prática, para a Federação Nacional de Capitalização (FenaCap), a mudança já produziu efeitos concretos e abriu uma frente nova de negócios. Segundo Gilberto Figueira, superintendente-executivo da entidade, nesse período, mais de 50 editais de licitação incluíram título de capitalização nos elencos de garantias possíveis.

Para ele, o título de capitalização é um ativo líquido, de fácil contratação e resgate, que pode ser utilizado como garantia em qualquer tipo de contrato. “A inclusão de capitalização na lei mudou definitivamente o mercado. Hoje existe uma variedade de possibilidades de uso de títulos de capitalização como instrumento de ga-

rantia que não existia há alguns meses”, afirma Figueira.

Na avaliação de Livia Santos Mathiazi, líder da área de seguros e resseguros do FAS Advogados, a lei criou um movimento relevante, mas o mercado ainda está em fase de consolidação. Para ela, a mudança legal era necessária, mas não suficiente para uma transformação imediata do cenário. “A inclusão representa, sim, sob o ponto de vista jurídico-regulatório, uma mudança relevante”, diz.

A advogada acrescenta que o instrumento “também pode se mostrar uma alternativa interessante em contratos de menor complexidade ou menor risco de execução”, além de oferecer oportunidade em estruturas que exijam “maior simplicidade operacional”.

A diferença de percepção ajuda a explicar o estágio atual da inclusão desse produto entre as garantias. De um lado, entidades do setor veem possibilidades comerciais, especialmente diante da abertura legal e do interesse de operadores. De outro, especialistas apontam que a consolidação depende de um processo de padronização, escala e aumento da confiança institucional.

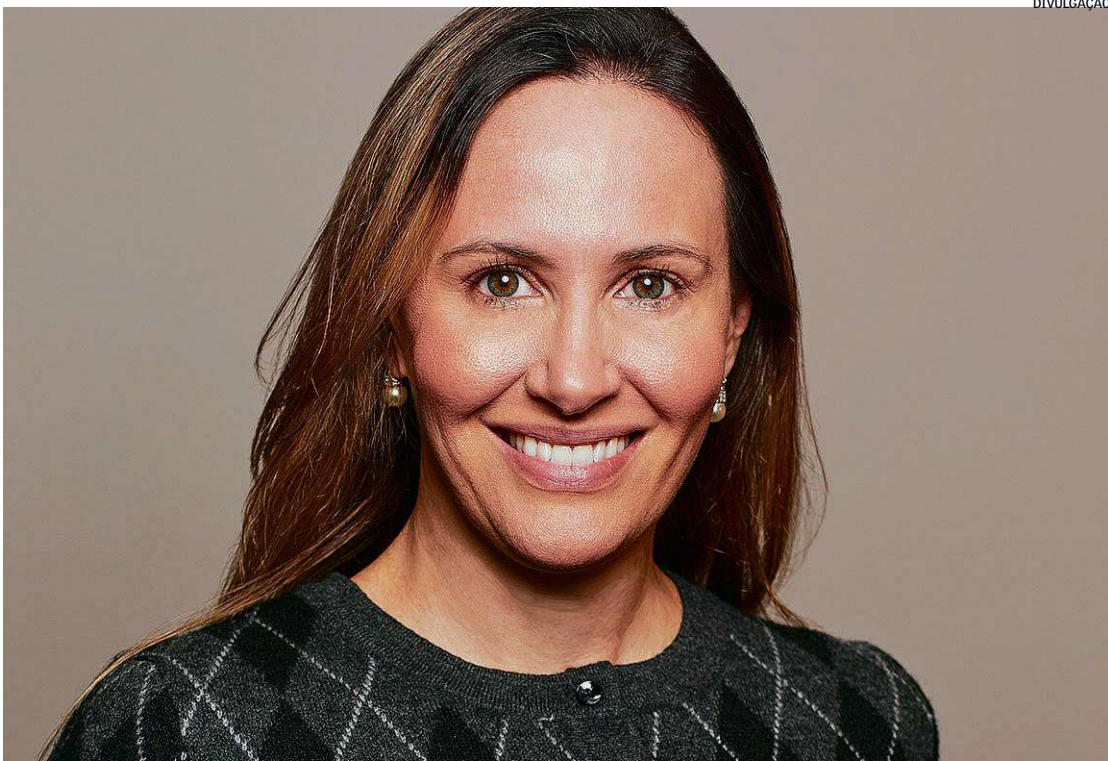
A própria Superintendência de Seguros Privados (Susep) adota um tom cauteloso. A autarquia diz acompanhar a ampliação do uso

dos títulos de capitalização como instrumento de garantia e avalia que se trata de um movimento relevante, cujo desenvolvimento dependerá “da maturidade do mercado e da adequada compreensão das características do produto pelos agentes envolvidos”.

Na comparação com os instrumentos tradicionais, a capitalização tenta encontrar seu espaço. Para Figueira, o produto ganha competitividade quando outras garantias não se mostram viáveis. “É competitivo também para empresas recém-constituídas, ou que estão com seu limite de crédito já tomado, ou que precisam contratar uma garantia ágil e líquida.”

Mathiazi vai na mesma direção. Para ela, seguro garantia e fiança bancária ainda seguem dominantes, especialmente em contratos de maior valor, mas a capitalização pode ocupar nichos bem definidos, sobretudo “entre empresas com restrição de crédito, uma vez que, diferentemente da fiança, não

Inclusão da opção na lei mudou o mercado, avalia Gilberto Figueira, da FenaCap



Livia Mathiazi, do FAS: capitalização entre modalidades de garantia representa mudança jurídico-regulatória relevante

consome limite de crédito”.

Se a nova possibilidade legal abriu as portas para um novo mercado, a adoção mais ampla esbarra em fatores práticos. Figueira atribui a adoção limitada ao desconhecimento. “O que ainda ocorre, em alguns casos, é a não inclusão desse instrumento nos editais em função de um conhecimento ainda limitado sobre suas possibilidades e benefícios”, afirma.

Mathiazi, por sua vez, lembra que a lei assegura ao contratado a escolha entre as modalidades previstas e que a restrição indevida pode gerar questionamentos. Mas observa que o fator cultural ainda pesa. “A administração pú-

blica permanece fortemente ancorada no tripé tradicional: seguro-garantia, fiança bancária e caução”, diz. Segundo ela, “a introdução de um novo instrumento gera desconfiança e exige cautela”, sobretudo porque ainda persistem “dúvidas práticas quanto à execução da garantia, à liquidez imediata e à equivalência funcional em relação aos instrumentos tradicionais”.

A Susep reforça a necessidade de uma evolução gradual. A entidade diz considerar essencial que esse avanço ocorra com atenção à segurança jurídica, à solvência das entidades e à clareza operacional dos instrumentos utilizados. Tam-

bém diz que o plano regulatório deste ano prevê aperfeiçoamentos no arcabouço normativo da capitalização, o que permitirá avaliar eventual necessidade de ajustes. Na frente de supervisão, o foco permanecerá na verificação do cumprimento das regras, especialmente em relação à oferta adequada dos produtos, à transparência contratual e à mitigação de riscos.

A aposta do setor é que, uma vez testado e aceito pelo poder público, o título de capitalização possa avançar em contratos privados, operações de crédito, concessões e PPPs. Mathiazi também enxerga o setor público como possível indutor nesse processo.

MAG | SEGUROS E PREVIDÊNCIA

O FUTURO NÃO SE ESPERA.
O FUTURO SE CONSTRÓI.
**COM PROPÓSITO,
INOVAÇÃO E CUIDADO
COM AS PESSOAS.**

Há quase **200 anos**,
a MAG transforma cuidado
em resultados. Em 2025, foram
7,6 milhões de vidas protegidas,
cerca de **R\$ 800 milhões** devolvidos
à sociedade e mais de **23 mil**
brasileiros amparados.

Hoje, estamos ainda mais próximos:
são **57 unidades** em todo o país, reforçando
nosso compromisso de **ser presente**
e **construir futuros**, todos os dias.

O FUTURO É MAG

SEGUROS

Conheça as nossas iniciativas em: **mag.com.br**

 MAGSeguros

 @magesegurosocial

 /company/mag-seguros

 /@MagSegurosOficial

Dados do Balanço 2025 e de relatórios internos da MAG Seguros de janeiro a dezembro de 2025.

Segurança digital Mercado prioriza resposta operacional e resiliência, além do reembolso

Cobertura cibernética vira gestão de crise

Dauro Veras
Para o Valor, de Florianópolis

O mercado de seguro cibernético no Brasil passa por uma rápida evolução, em resposta ao cenário de ameaças digitais cada vez mais complexas e frequentes. Reembolsar prejuízos financeiros é apenas uma das funções das apólices. Elas também servem como instrumentos de gestão de crise, ao oferecer às empresas apoio técnico, jurídico e de imagem para garantir a continuidade do negócio quando ocorre interrupção das atividades. Entre 2021 e 2025, o faturamento do ramo saltou 121,7%, para R\$ 228,8 milhões, de acordo com a Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg).

Uma análise de 4.650 violações de dados em mais de 90 países revela que 50% delas ocorrem na cadeia de suprimentos, segundo o relatório “Cyber in Focus 2025”, da Willis Towers Watson (WTW). O estudo mostra o descompasso entre a confiança dos gestores na resiliência de suas empresas e as falhas na preparação para enfrentar ciber-criminosos. Embora 80% das

companhias contem com planos de enfrentamento contra tentativas de invasões digitais, só 68% desses planos foram testados, e apenas 53% das organizações têm seguros cibernéticos.

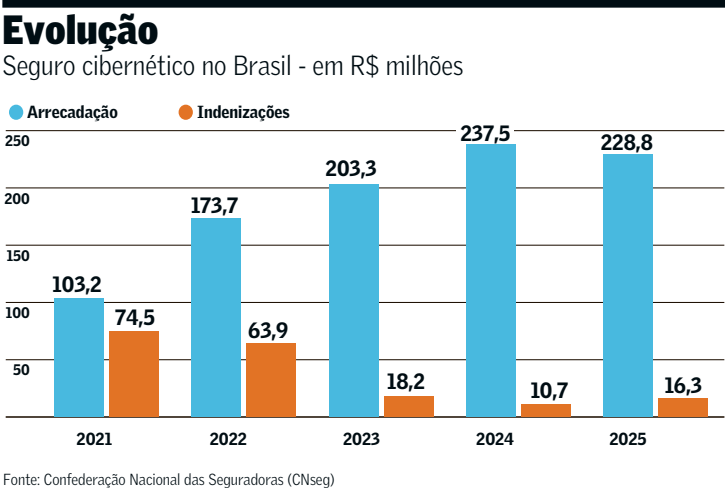
Ou seja, o impacto financeiro real de um ataque digital está no radar dos executivos, mas poucas empresas fazem uma quantificação adequada de sua exposição ao risco. “Existe uma máxima no Brasil de que esse problema é da TI, e não da companhia”, diz o líder de riscos cibernéticos na WTW, André Leão. Para o executivo, a visão equivocada se reflete na estrutura de decisão, em que a contratação da apólice costuma ser delegada ao gestor técnico.

Leão avalia que há conflito de interesses, já que o custo do seguro costuma ser descontado do orçamento da área de tecnologia. Na visão do especialista, essa falha precisa ser evitada, pois a indisponibilidade de sistemas pode comprometer as vendas e também o próprio negócio. Uma tendência de governança corporativa é migrar a decisão sobre seguro cibernético para os comitês de auditoria e riscos.

Outra pesquisa, da Aon, proje-



Hellen Fernandes, da Zurich: seguro cibernético deve ser visto como um componente ativo da governança, em uma estratégia integrada de gestão de riscos



ta as ameaças digitais como o principal perigo para as empresas da América Latina até 2028, à frente de desafios como aumento da concorrência e mudanças climáticas. As lacunas de governança, bem como digitalização financeira avançada e vulnerabilidades educacionais, fazem do Brasil um dos principais alvos globais dos cibercriminosos.

Apólices focadas em riscos digitais priorizam a resposta operacional ao abrangerem a investigação forense, o suporte jurídico e a recuperação dos sistemas, explica a diretora de cyber da Marsh Brasil, Renata Teruya. Ela acrescenta que o ressarcimento de valores desviados em fraudes financeiras geralmente está previsto em contratos específicos do

ramo “crime” de seguro.

Essa distinção técnica exige das empresas uma análise conjunta das proteções, para impedir que possam ficar desamparadas após episódios de desvio de recursos. Teruya também defende que o seguro seja incorporado à governança corporativa e passe a ser tratado como uma prioridade estratégica.

O papel das consultorias sobre riscos cibernéticos tem sido o de apoiar as empresas na adaptação aos requisitos técnicos exigidos pelo mercado segurador, diz a superintendente de linhas financeiras e responsabilidades da MDS, Thays Giandalia: “Esse processo funciona como um diagnóstico de maturidade digital, no qual a corretora identifica falhas críticas para tornar o risco aceitável e o valor da apólice mais competitivo.”

Giandalia lembra que, mesmo nos cenários de limitação orçamentária ou de uso de sistemas antigos, as organizações podem

avançar na proteção por meio de mudanças organizacionais, como a segmentação de acessos e o uso de backups isolados.

“O fator humano é hoje a maior frente de resistência das companhias aos ataques cibernéticos”, afirma a gerente-executiva de subscrição da Zurich Brasil, Hellen Fernandes. A executiva observa que a tendência do setor de seguros é priorizar a resiliência no estágio anterior ao sinistro, integrando aos contratos iniciativas de sensibilização e testes de intrusão programados, conhecidos como “pentests”. Esse modelo permite às empresas utilizar os créditos da própria apólice para mitigar as vulnerabilidades técnicas e comportamentais, como a exposição a golpes de engenharia social.

Fernandes reforça ainda a orientação de que o seguro cibernético deve ser visto como um componente ativo da governança, em uma estratégia integrada de gestão de riscos.

Governança de dados ganha fôlego entre as PMEs

Para o Valor, de Florianópolis

As apólices cibernéticas também contribuem para fortalecer a segurança digital das micro e pequenas empresas (MPEs), por servirem como instrumentos complementares de reforço da governança. Esse segmento é bastante vulnerável, aponta a pesquisa “Maturidade em Privacidade nos Pequenos Negócios”, do Sebrae, realizada em 2024 com 415 empreendedores de serviços, comércio e indústria. Nove entre dez MPes não dispõem de encarregado pelo tratamento de dados pessoais

(DPO, na sigla em inglês). Embora a indicação de um DPO não seja obrigatória para empresas de pequeno porte, o vácuo na boa prática de governança as deixa mais expostas.

De acordo com o diagnóstico, 48% dos empreendedores conhecem pouco ou nada sobre as obrigações da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD), enquanto 52% admitem ignorar o conceito de incidente de segurança. As principais barreiras mencionadas para o reforço da segurança digital são a falta de compreensão sobre como cumprir a lei e a percepção de que o investimento necessário

é alto. Essas dificuldades estão sendo enfrentadas pelo poder público e associações empresariais por meio de iniciativas de sensibilização e treinamento.

O Sebrae firmou acordo de cooperação técnica com a Agência Nacional de Proteção de Dados (ANPD) para atuar na ampliação da cultura da privacidade de dados junto aos pequenos negócios. A parceria estabelece um canal para intercâmbio de boas práticas e produção de materiais didáticos adaptados à realidade financeira desses empreendedores. “O mínimo que as empresas precisam fazer é capacitar as pes-

soas para que tenham atitudes condizentes com a proteção dos dados”, diz o líder da área de segurança da informação do Sebrae Nacional, Geraldo Pimenta.

“A democratização do seguro cibernético passa pela simplificação do produto para as pequenas e médias empresas, que hoje são alvos constantes [de ataques digitais], mas não têm a mesma estrutura de defesa das grandes corporações”, diz Emerson Nagata, especialista da Brasilseg, vinculada à marca BB Seguros.

Em março, a seguradora lançou uma nova cobertura contra riscos cibernéticos, voltada especifica-

mente para PMEs. Sua principal inovação é vir embarcada no seguro empresarial tradicional, o que viabiliza a contratação simplificada. O executivo afirma que o modelo busca combinar proteção financeira com acesso imediato a peritos, para que o gestor mantenha foco na operação enquanto conta com suporte especializado para enfrentar incidentes.

Para o integrante da Subcomissão de Riscos Cibernéticos da Federação Nacional de Seguros Gerais (FenSeg) Victor Perego, o seguro cibernético é como um indutor de boas práticas para empresas de todos os portes, ao

exigir protocolos mínimos de aceitação do risco. “As apólices modernas evoluíram para proteger a própria continuidade operacional do segurado”, diz. “Além da transferência financeira, elas incluem serviços essenciais como investigação forense computacional, restauração de ambientes tecnológicos e amparo para lucros cessantes”, prossegue.

O representante da FenSeg conta que o mercado tem demanda crescente pelo “cyber físico”, uma modalidade de cobertura que ampara danos materiais em equipamentos ou prédios causados por invasões virtuais. **(DV)**

Manipulação com IA eleva rigor na análise de sinistros

Adriana Aguilar
Para o Valor, de São Paulo

O uso de inteligência artificial (IA) para criação de imagens e vídeos tem impulsionado um aumento global nas fraudes digitais, com impacto direto no setor de seguros. O ramo de automóveis é o mais atingido, principalmente por tentativas de manipulação de imagens e vídeos de veículos danificados. O tipo mais comum de fraude é o reaproveitamento de fotos antigas de acidentes reais, que são reutilizadas para simular novos sinistros, muitas vezes com pequenas alterações. Também são frequentes edições digitais que ampliam danos ou alteram informações do veículo. Mais recentemente, surgem conteúdos criados por IA capazes de gerar ou apagar danos de forma convincente.

Segundo Tiago de Bortoli, CEO da Autoinsp, plataforma que analisa o processo dos acidentes automotivos, 98% das seguradoras no mundo já relatam aumento nas manipulações de mídia. O

uso de vídeos falsos subiu de 33% em 2024 para 46% em 2025, enquanto os áudios manipulados passaram de 25% para 52%. De acordo com Elze Neto, responsável pela área de IA da Cilia — empresa responsável por soluções utilizadas por cerca de 90% das seguradoras no Brasil —, a foto continua sendo o principal vetor de fraude, mas vídeos manipulados vêm crescendo rapidamente.

A Cilia utiliza sistemas que analisam mais de 400 imagens por minuto, cruzando dados e padrões invisíveis ao olho humano. O objetivo é identificar se uma imagem é original ou fraudada, reduzindo riscos para seguradoras e clientes. Essas tecnologias conseguem de-

Falsificação de vídeos vem crescendo rapidamente, diz Elze Neto, da Cilia

tectar desde pequenas alterações nos pixels até conteúdos gerados por outras ferramentas de IA. Também verificam se o dano apresentado é compatível com a dinâmica real de um acidente.

Diante do crescimento do problema, seguradoras passaram a investir em múltiplas camadas de análise e a adotar medidas adicionais, como impedir o envio de fotos antigas e exigir registros em tempo real. Em alguns casos, a vistoria é feita ao vivo, com orientação do analista.

O diretor de sinistros da Tokio Marine, Laur Diuri, explica que ferramentas como o Face ID ajudam a confirmar a identidade do cliente e evitar o uso de dados falsos. A combinação dessas soluções permite aumentar a segurança sem comprometer a agilidade do atendimento. Além disso, a integração com canais como o WhatsApp reduz o tempo de abertura de sinistros, mostrando que é possível unir rapidez e controle contra fraudes.

Outro ponto relevante é o



Mandaliti: uso de conteúdo manipulado pode levar à perda da indenização

comportamento dos consumidores. De acordo com o CEO da Autoinsp, Tiago de Bortoli, 36% dos segurados admitem considerar alterar imagens de sinistros, e cerca de 40% conhecem alguém que já fez isso para obter vantagem financeira.

Esse contexto levanta dúvidas sobre a intenção do cliente, que pode ser tanto autor quanto vítima da fraude. Para o diretor responsável pela área de seguros da Generali Brasil, Conrado Gordon, é fundamental atuar não apenas na detecção, mas também na orientação dos segurados. Muitos clientes não entendem que qualquer manipulação pode resultar na negativa do sinistro e até em consequências mais graves.

O fundador do escritório Mandaliti Advogados, Renato Mandaliti, explica que o uso de conteúdo manipulado pode levar à perda do direito à indenização, além da possibilidade de ressarcimento à seguradora e até a responsabilização legal, inclusive criminal, dependendo do caso. Já no caso de manipulação de fotos de um sinistro sem o consentimento do segurado, a tecnologia pode proteger o cliente, “garantindo que a auditoria identifique a irregularidade antes que ele seja injustamente envolvido em um problema legal”, diz Elze Neto, da Cilia.

Agenda ESG De olho em mercado de US\$ 1 bilhão, segmento lança proteção contra fraudes e eventos climáticos para blindar ativos florestais no Brasil

Apólices de carbono viabilizam projetos e atraem investidores

Andrea Vialli
Para o Valor, de Salvador

Os seguros para projetos de créditos de carbono, especialmente ligados à conservação e restauração de florestas, começam a ser oferecidos no mercado brasileiro. Embora sejam produtos de nicho e muito especializados, esse setor tem potencial para crescer, à medida que o mercado voluntário global de créditos de carbono também se expande. Estimado em US\$ 1,01 bilhão em 2026, deve crescer 12,5% até 2035, segundo dados da Business Research Insights, levado pelos compromissos climáticos das empresas, que demandam compensações voluntárias.

O Brasil pode ser um dos impulsores do seguro para créditos de carbono, pois lidera o mercado voluntário na América do Sul. Responde por 40% do total de projetos e 25,6% das reduções de emissões de CO₂ anuais. “Temos condições de liderar esse movimento, desde que haja estabilidade regulatória, segurança jurídica e desenvolvimento técnico adequado. O país reúne vantagens importantes, como o agronegócio forte, a experiência com riscos climáticos e o potencial em soluções baseadas na natureza”, afirma Claudia Prates,

diretora de sustentabilidade da Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg). Em nível global, os créditos ligados a florestas representam em 2026 cerca de 56% do total da emissão voluntária.

Em geral, as apólices cobrem o risco de reversão, quando o carbono estocado pelas florestas pode ser liberado na atmosfera em razão de pragas, desmatamento ilegal, incêndios e eventos climáticos extremos: a ideia é proteger o ativo ambiental nos contratos de longo prazo que caracterizam os projetos de geração de créditos de carbono. O seguro também ajuda a reforçar a confiança nos projetos e salvaguardá-los de fraudes envolvendo projetos no mercado voluntário — a apólice ajuda a reduzir o risco percebido por compradores e investidores. O seguro, contudo, não substitui os processos de certificação e auditorias exigidos para a emissão de créditos de carbono.

Produto gerou interesse, mas ainda esbarra no fator custo, afirma Laura Albuquerque

Globalmente, a Howden Seguros foi pioneira no mercado de seguros para créditos de carbono. A corretora britânica lançou o primeiro produto para o mercado voluntário em 2022, com apólices que cobrem riscos de não entrega dos créditos, falha no pagamento e danos diversos em projetos de captura e armazenamento de carbono (CCS, na sigla em inglês). A estruturação do seguro envolve geralmente um contrato com outra seguradora e um resseguro, para transferência de parte dos riscos. A empresa também foi escolhida pela Gold Standard, que fornece padrões para projetos de carbono, para supervisionar apólices de seguro para empresas de aviação que precisam compensar emissões — o seguro serve, nesse caso, como uma proteção extra para garantir que os créditos de carbono negociados tenham integridade.

No Brasil, as primeiras apólices da Howden vieram em 2025, ligadas a projetos de restauração florestal que geram créditos de carbono, com proteção contra eventos climáticos extremos, especialmente incêndios e vendavais. “No Brasil, a demanda pelo seguro é para garantir a integridade dos ativos. Não é um produto de prateleira,



Claudia Prates, da CNSeg: Brasil reúne vantagens para impulsionar globalmente o seguro para créditos de carbono

ra, são seguros customizados porque os projetos de carbono são assim”, diz Yves Lima, diretor de linhas financeiras da Howden Re.

Embora seja um mercado incipiente, Lima estima que o cenário deve mudar dentro de cinco anos, à medida em que o mercado regulado de carbono seja regulamentado e os projetos ligados à restauração florestal ganhem maior envergadura. “O Brasil tem oportunidades, pois tem áreas de pasto degradado que podem ser recuperadas para gerar créditos de carbono, e o seguro pode funcionar como um fator mitigante dos riscos”, diz.

A Future Climate, especializada em negócios climáticos, e a gestora de riscos e corretora AON lançaram, em 2024, o primeiro seguro do mercado brasileiro voltado a dar proteção para agentes do mercado de carbono - financiadores de

projetos e, principalmente, o comprador final dos créditos. Mais do que perdas físicas, a motivação é abordar riscos associados à entrega dos créditos e à volatilidade do mercado de carbono. O produto veio em um momento em que o mercado voluntário de carbono passava por uma crise de reputação, com fraudes e irregularidades em projetos vindo à tona. Segundo análise da Business Research Insights, 21% dos créditos voluntários enfrentam escrutínio sobre questões de adicionalidade e validação, impedindo a aceitação.

“Pensamos no seguro como uma proteção ao comprador contra fraudes, dupla contagem de créditos, mudanças metodológicas e até mesmo em relação ao desempenho do projeto”, diz Laura Albuquerque, diretora da Future Climate. O seguro cobre até 40% do

valor total da transação, com um custo adicional de 5% sobre o valor segurado. Isso significa que, caso um projeto entregue menos créditos do que o prometido, a apólice cobre a diferença, garantindo que o comprador não sofra perdas financeiras significativas.

Segundo a especialista, o produto gerou interesse e curiosidade, mas ainda esbarra no fator custo — nem todos os potenciais compradores de créditos de carbono estão dispostos a desembolsar o valor do seguro, que acaba sendo embutido no valor da tonelada de CO₂ negociada. Albuquerque acredita, contudo, que a barreira será superada quando o produto ganhar escala e for mais bem compreendido pelo mercado. Prates, da CNSeg, avalia que a maior entrada das resseguradoras nesse mercado será crucial para o produto decolar.

Eficiência e sustentabilidade são prioridades de insurtechs

Rose Crespo
Para o Valor, de São Paulo

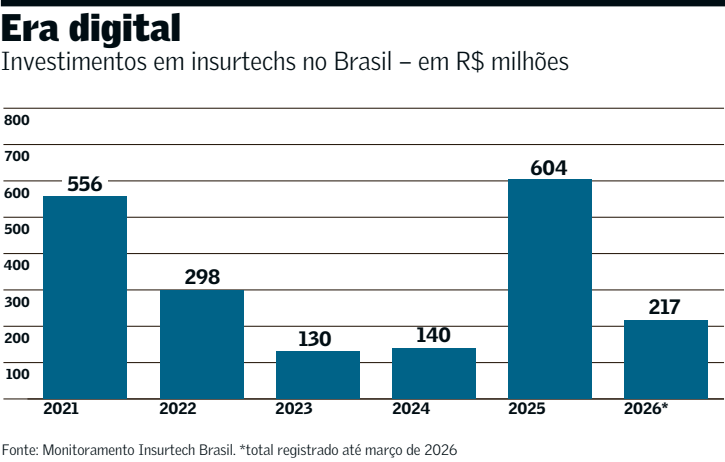
Consolidação e recomposição estratégica ditam o tom das insurtechs neste ano, unindo avanços tecnológicos a ganhos operacionais e financeiros. São mais de 500 startups de seguros ativas na América Latina. Cerca de 200 estão no Brasil, de acordo com hubs de inovação. O setor vem de um crescimento de 7% na região em 2025, segundo a Digital Insurance Latam.

“[Essa alta] mostra resiliência em um ambiente global de capital mais seletivo. O foco deixa de ser o crescimento acelerado financiado por capital de risco e passa a privilegiar empresas com eficiência, governança robusta e modelos claros de monetização”, diz Gesner de Oliveira, pesquisador do Instituto de Inovação em Seguros e Resseguros da Fundação Getúlio Vargas (FGV-IISR).

Após o ciclo inicial de digitalização, Oliveira aponta pontos comuns entre as insurtechs que saíram na frente: especialização em risco e disciplina financeira. “Em segmentos complexos, a tecnologia tende a gerar ganhos reais de eficiência na precificação e análise de risco. As empresas que permaneceram relevantes desenvolveram modelos operacionais mais sustentáveis”, diz.

Outro fator é o forte investimento em interoperabilidade tecnológica. “Plataformas que integram seguradoras, corretoras, marketplaces e outros ecossistemas tornaram-se valiosas em um ambiente de open insurance, em que a circulação de dados e a integração entre sistemas passam a ser centrais para a experiência do cliente”, destaca o pesquisador.

Para José Prado, CEO do Insurtech Brasil, o avanço das startups traz outro olhar para o setor. “Novas tecnologias ajudam a simplificar processos e oferecer produtos mais acessíveis à população”, diz. Para ele, o apoio da Superintendência de Seguros



Privados (Susep) à inovação e o incentivo a mudanças regulatórias facilitam tanto o desenvolvimento de produtos quanto o open insurance. Oliveira ressalta que a dificuldade será equilibrar a proteção ao consumidor com a preservação de um ambiente favorável à inovação.

Além de investidores de tecnologia, o mercado atrai venture capital ligados a seguradoras, resseguradoras e grupos financeiros. “Eles [investidores] buscam não só retorno financeiro, mas inovação e novos modelos de negócios”, diz Oliveira. Um dos modelos é o MGA, sigla em inglês para o administrador de seguros de seguradora, no qual a insurtech fornece tecnologia, subscrição e distribuição, e a seguradora parceira fornece o capital necessário para assumir o risco.

Uma das pioneiras no país, a Kakau, que oferece proteção para celulares e bicicletas, está entre as empresas aprovadas pela Susep para operar como seguradora digital desde 2022, mas começou como MGA. “Temos mais de 90 mil apólices ativas e mais de 80% dos clientes não tinham seguro”, diz Henrique Volpi, CEO da Kakau. Foram de cerca de R\$ 17 milhões em 2025. A empresa também tem uma área que desenvolve tecnologias para parceiros. “Há um grande potencial para criar produtos que protejam os brasileiros no dia a dia”, diz Volpi.

Já a 180 Seguros, uma das maiores da América Latina, captou mais de R\$ 250 milhões no Brasil e Estados Unidos. “Trouxemos para um setor tradicional uma tech stack [conjunto de soluções] 100% proprietária e uma cultura de produto e tecnologia que priorizam escalabilidade e experiência do usuário”, diz Mauro Levi D’Ancona, CEO e cofundador da empresa.

A companhia teve crescimento de dez vezes e receita perto de R\$ 280 milhões em 2025, possuiu 1,5 milhão de clientes com apólices ativas e tem mais de 20 parceiros estratégicos (cooperativas, fintechs e varejistas). “Tanto a simplificação regulatória como as novas licenças da Susep são vistas com otimismo por investidores e pelo mercado. Traz novas perspectivas e reduz o time-to-market de novos produtos”, afirma D’Ancona.

O embedded insurance, ou seguro integrado, é apontado como um dos principais vetores da expansão. Com operações B2B e B2C na Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e México, a 123Seguro oferece produtos voltados à jornada de compra nos canais digitais. Segundo Marcelo Biasoli, CEO da 123Seguro no Brasil, a integração por meio de APIs, a precificação com uso de inteligência artificial e a oferta contextualizada fazem com que o produto seja visto como valor agregado, que faz parte da experiência de consumo. “A tecnologia é o core”, diz.

Antes da conquista, um **PLANO**

Antes de um passo, **CONFIANÇA**

Antes de qualquer amanhã, **PROTEÇÃO**

O seguro está em todo lugar. E desde 1951, a CNseg evolui com o Brasil e ajuda milhões de histórias a construir futuros.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS SEGURADORAS.
Há 75 anos levando o seguro a todos os brasileiros.

cnseg.org.br noticiasdoseguro.org.br

[▶ /canalcnseg](https://www.youtube.com/canalcnseg) [@cnseg_oficial](https://www.instagram.com/cnseg_oficial) [in /CNseg](https://www.linkedin.com/company/CNseg)

Tendências Soluções oferecem suporte em situações como violência doméstica e insegurança urbana

Seguradoras adaptam portfólio com foco no bem-estar e protagonismo feminino

Michele Loureiro
Para o Valor, de São Paulo

A demanda por seguros mais aderentes à rotina das mulheres começa a ganhar escala no Brasil, impulsionada por mudanças no comportamento de consumo e pelo maior protagonismo feminino na gestão financeira das famílias. Entre 2024 e 2025, a contratação de seguros por mulheres cresceu 21%, segundo a Lojacorr, maior rede de corretoras de seguros do país. O avanço tem levado o setor a desenvolver produtos que vão além da cobertura tradicional e passam a incorporar serviços de assistência, segurança e suporte em situações de vulnerabilidade.

Um dos exemplos recentes é o lançamento da Tokio Marine, que registrou mais de 15 mil apólices de seguro residencial com cobertura ampliada para elas apenas em março, mês de estreia da solução. A iniciativa permite que mulheres em situação de violência doméstica deixem o imóvel segurado e tenham acesso a moradia temporária, com reembolso de aluguel por até seis meses, além de apoio jurídico e psicológico. “Queremos ampliar o papel do seguro para além da proteção patrimonial e reforçar que, em momentos de extrema vulnerabilidade, pode haver um lugar seguro para recomeçar”, afirma Magda Truvilhano, superintendente de produtos RD massificada da Tokio Marine.



Patricia Chacon, da Porto: bem-estar feminino vira eixo de produtos focados em situações reais de vulnerabilidade

Para Truvilhano, é cedo para falar em escala, já que se trata de uma cobertura recente que ainda não registrou acionamentos. “No entanto, a repercussão inicial indica um potencial claro, podendo até inspirar outras seguradoras a adotarem modelos semelhantes, que integrem à proteção patrimonial serviços e coberturas com impacto social positivo.”

Na Porto Seguro, o bem-estar feminino passou a ser um eixo no desenvolvimento de produtos, com soluções estruturadas a par-

tir de situações reais de vulnerabilidade. Um exemplo é o seguro 15 Min!, lançado em novembro do ano passado, que garante atendimento em poucos minutos durante a madrugada, entre 22h e 5h, em cidades como São Paulo, Campinas e Rio de Janeiro.

Segundo Patricia Chacón, CEO da Porto Seguro, embora não seja um produto exclusivo, o público feminino esteve no centro da concepção da iniciativa. “Ao pensar no período da madrugada, consideramos que situações de pane ou

imprevistos podem gerar uma sensação maior de insegurança, sobretudo para mulheres sozinhas. O serviço foi estruturado a partir de uma escuta ativa com 47 mil corretores e clientes, que relatavam esse desconforto com frequência”, diz. O 15 Min! inclui assistências como troca de bateria, pane elétrica, troca de pneus e abertura de veículo, e registra mais de 95% dos atendimentos dentro do tempo proposto.

No segmento de vida, a transformação segue a mesma direção. Na

Brasilseg, as mulheres já representam cerca de 45% das contratações e vêm ampliando sua presença em produtos de longo prazo, com crescimento de 49,1% nas apólices de vida entre 2024 e 2025. Para atender esse público, a companhia desenvolveu o seguro Proteção Pessoal Mulher, que mantém as coberturas tradicionais, mas incorpora serviços como check-up com foco em saúde feminina, orientação psicológica e suporte social em situações de vulnerabilidade, como luto, doenças na família ou episódios de violência.

Para Tatiane Rokkaku, superintendente executiva de produtos vida da Brasilseg, a mudança reflete uma transformação mais profunda na forma de estruturar os produtos, que passaram a considerar a mulher de forma mais integral. “Trazemos proteção financeira, mas também serviços, assistência e suporte ao longo da sua jornada”, afirma. Segundo ela, o movimento acompanha o papel crescente das mulheres como gestoras da rotina e das decisões financeiras da família. “O seguro deixa de ser acionado apenas em momentos extre-

mos e passa a atuar como um aliado do dia a dia”, diz. A entrevista foi feita antes que a companhia entrasse em período de silêncio.

Na ponta, os corretores confirmam que a mudança não se limita à oferta, mas envolve também a forma como o risco é percebido. Segundo a Lojacorr, o público feminino tem buscado soluções que integrem proteção financeira a serviços de apoio no cotidiano, refletindo uma visão mais ampla sobre segurança e estabilidade. “As mulheres apresentam uma percepção de risco multidimensional, priorizando soluções que ofereçam suporte ao núcleo familiar e ao cotidiano”, afirma Bruna Rafaela Schewinski de Souza, gerente de mercado da Lojacorr.

Esse comportamento é corroborado por pesquisas que posicionam a mulher como a principal gestora de riscos da família, atuando como filtro decisório na escolha das coberturas, com foco na proteção integral e no cuidado com o futuro dos dependentes.

Para o setor, esse movimento deixa de ser apenas uma tendência e passa a representar uma estratégia de sobrevivência. A ampliação da oferta depende menos da criação de novas coberturas e mais da capacidade de ressignificar o papel do seguro. “O desafio não é apenas criar novos produtos, mas traduzir o valor do seguro como ferramenta de proteção de renda e estabilidade familiar”, diz Souza.

21%
de alta nos seguros
contratados pelas
mulheres em 2025

Novo ramo oferece economia e flexibilidade sob demanda

Renata Turbiani
Para o Valor, de São Paulo

Historicamente estruturado sobre contratos de longo prazo e coberturas amplas, o mercado de seguros começa a rever sua lógica diante de um consumidor que demanda mais controle sobre o que contrata e, principalmente, sobre quanto paga. Nesse contexto, ganha força o seguro intermitente, ou “liga-desliga”, regulamentado pela Superintendência de Seguros Privados (Susep) em 2019 e que funciona como um serviço “per-pay-use”. Diferentemente do formato tradicional, que dilui o risco ao longo de um período fixo, geralmente anual, essa modalidade tem como foco a precificação individual apenas no período em que há, de fato, exposição ao risco.

O consumidor pode proteger bens como carros, bicicletas, patinetes e celulares por horas, dias ou meses, com contratação e gestão totalmente digitais. Na prática, o produto acompanha sua rotina. “O cliente tem o controle: ativa quando vai usar o bem e desativa quando encerra o uso, interrompendo a cobrança. Isso permite uma economia, que pode chegar a até 80% em relação aos seguros convencionais”, diz Ricardo Bernardes, fundador e CEO da Onsurance, que trabalha com o produto para diferentes tipos de veículos.

A proposta ganha tração em um contexto de mudanças no padrão de mobilidade e consumo, intensificadas após a pandemia. “A escolha por esse modelo nasce da necessidade de alinhar o seguro à lógica contemporânea: produto mais flexível, digital e centrado no usuário. O setor sempre operou com produtos padronizados e pouco adaptáveis, enquanto o consumidor atual demanda autonomia, personalização e transparência”, diz Camila Beck, gerente de negócios em afinidades da Simple2u, empresa do Grupo MAG que trabalha com o modelo para celulares e bicicletas.

Mauro Levi D’Ancona, CEO da 180 Seguros, que oferece seguro “liga e desliga” para automóveis em parceria com a Zulf+, da Estapar, acrescenta que o produto



Camila Beck: consumidor demanda autonomia, personalização e transparência

captura dois elementos centrais da nova economia: contexto e tempo. “O seguro deixa de ser um contrato anual e estático e passa a acompanhar a jornada de mobilidade do cliente”, avalia. “O intermitente responde melhor a necessidades pontuais que os produtos mais padronizados, muitas vezes, não conseguem atender com a mesma aderência.”

Mesmo entre empresas que ainda não operam com o modelo, já existe a busca por flexibilidade, traduzida em apólices por assinatura. Dois exemplos são a Pier, com produtos para automóveis e celular, e a Azul Seguros, somente para automóveis. Ambas ofertam seguros com opção de pagamento mensal, como uma assinatura de streaming, e que podem ser cancelados ou pausados a qualquer momento. O objetivo é promover a inclusão securitária e aumentar a penetração dos seguros no Brasil.

Essa modalidade de cobertura tende a atrair consumidores que buscam personalização e têm comportamentos mais flexíveis, como os que utilizam o carro de forma esporádica, usuários da economia compartilhada ou aqueles que alternam diferentes modais

de transporte. Atende também quem não consegue se comprometer com custos fixos e é a porta de entrada para os mais jovens, que evitam burocracia, têm pouca afinidade com contratos longos e pouco maleáveis, além de estarem acostumados com serviços sob demanda e a economia digital e serem mais abertos à inovação.

“O modelo dialoga com o comportamento das novas gerações. Ao oferecer controle, transparência e pagamento proporcional ao uso, o seguro passa a ser percebido como um serviço ativável conforme a necessidade. Isso reduz barreiras de entrada e aumenta a adesão entre os jovens”, salienta Beck.

Apesar do avanço, o modelo enfrenta desafios. “O ‘liga e desliga’ é relativamente nichado do ponto de vista de oferta e esbarra em algumas barreiras tecnológicas”, diz Nuno Vieira, sócio líder de seguros da EY para a América Latina. Segundo ele, o open insurance, ainda em fase de consolidação, pode contribuir para tornar a contratação mais fluida ao permitir o compartilhamento de dados do segurado entre diferentes empresas com consentimento prévio, reduzindo atritos na jornada digital.

Um ponto sensível para o setor é a possível redução do prêmio médio nos produtos sob demanda. Ainda assim, quem já aposta na modalidade argumenta que a combinação entre tecnologia, dados e modelos mais precisos de subscrição compensa essa pressão, ao aumentar eficiência operacional e melhorar a gestão de risco.

Mercado de eventos esportivos tem potencial

Adriana Aguilar
Para o Valor, de São Paulo

A demanda por seguros para eventos — especialmente esportivos — cresce no Brasil, impulsionada pela popularização de corridas de rua, caminhadas e provas de ciclismo. O avanço acompanha a expansão da indústria de eventos, mas a penetração ainda é baixa.

Dados da Associação Brasileira dos Promotores de Eventos (Abrape) mostram que o setor movimentou R\$ 141 bilhões em 2025, alta de 8,4% sobre o ano anterior. O ritmo reforça o potencial do segmento para as seguradoras, mas ainda há um caminho longo a percorrer: mais de 80% dos eventos seguem sem seguro, principalmente os de pequeno e médio porte, segundo especialistas ouvidos pela reportagem.

“Muitos organizadores não percebem o risco que estão assumindo”, diz Jarbas Medeiros, diretor de ramos elementares e vida da Porto Seguro. “O organizador responde por toda a operação, desde o controle de público até a contratação de fornecedores. Se houver um acidente, como a queda de uma estrutura ou um incidente com participantes, ele pode ser responsabilizado.”

Nesse contexto, o seguro mais comum é o de responsabilidade civil, que cobre danos causados a terceiros durante a realização do evento. A proteção inclui desde acidentes com estruturas até ocorrências envolvendo participantes e público.

Segundo Medeiros, mesmo em eventos esportivos aparentemente simples, como corridas em vias públicas, os riscos são relevantes. “Um ciclista pode perder o controle e atingir alguém, ou sofrer uma queda grave. Isso pode gerar custos significativos e responsabilização”, diz.

Embora algumas coberturas específicas, como as relacionadas à montagem de estruturas, não sejam necessárias em todos os casos, a responsabilidade civil segue sendo essencial independentemente do porte ou formato do evento. “Até o seguro para bicicle-



Soares, da Tokio Marine: custo do seguro não ultrapassa 1% do total do evento

tas de competição tem ganhado espaço no país”, diz Medeiros.

Em termos de valores, a cobertura média contratada gira em torno de R\$ 1 milhão, mas pode variar conforme o tamanho do evento, o perfil do público e as exigências do local. Espaços tradicionais, inclusive, costumam estabelecer limites mínimos obrigatórios para a realização de eventos, o que tem contribuído para ampliar a contratação.

O custo do seguro, de acordo com o gerente de responsabilidade civil da Tokio Marine, Anderson Soares, costuma representar uma fração pequena do orçamento total. “Em geral, não ultrapassa 1% do custo do evento”, afirma. Para ele, a proteção é fundamental para garantir segurança não apenas aos organizadores, mas também aos participantes e ao público, seja em um evento de grande porte ou uma corrida de bairro.

Na comparação com mercados internacionais, o Brasil ainda apresenta espaço relevante para evolução. O diretor executivo de negócios corporativos da Allianz Seguros e managing director da Allianz Commercial Brasil, Mauricio Mas-

ferrer, observa que, em outros países, o seguro já faz parte da estrutura básica de planejamento de eventos. “Lá fora, as coberturas são mais amplas e incluem desde responsabilidade civil com limites elevados até proteção contra riscos climáticos, cancelamentos e interrupções operacionais”, afirma.

Esse cenário tende a ganhar novos contornos com o avanço das mudanças climáticas, que já começam a influenciar o setor. A diretora de linhas financeiras da consultoria WTW, Ana Albuquerque, explica que a empresa tem desenvolvido modelagens para avaliar impactos climáticos em competições esportivas. A ideia é antecipar riscos e direcionar soluções de seguro mais adequadas, prática já comum em eventos internacionais.

O mercado também avança na oferta de soluções voltadas aos próprios atletas. Segundo o gerente de produtos e inteligência de mercado da MAG Seguros, Rodrigo Cunha, profissionais do esporte têm buscado cada vez mais seguros de vida com coberturas para imprevistos de saúde. “Essas soluções podem incluir, inclusive, apoio no planejamento financeiro e de longo prazo”, afirma.