

RELATÓRIO

**DO *STAND BY* AO
INFINITO:**

**TENDÊNCIAS DO MERCADO
DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

Julho 2023

INTRODUÇÃO

As fusões e aquisições tiveram um primeiro semestre de 2022 excepcional na Espanha e na maior parte da América Latina. A inércia permitiu manter posições recordes durante todo o ano na maioria desses mercados, mas o ritmo desacelerou em todos até parar em algum momento entre julho e dezembro do ano passado. Então foi considerada uma paralisação técnica de curto prazo e até positiva, mas com o passar dos meses o nervosismo também aumenta.

No mercado supõe-se que a paralisação continuará até que a visibilidade macroeconômica seja recuperada e o aumento dos juros chegue ao fim. No entanto, nesse tempo de espera, os grandes fundos não perderam tempo. Eles investiram e atualizaram seus carteiras, incluindo suas últimas aquisições, e aguardam o sinal verde porque ninguém quer ficar para trás. A maioria dos agentes e especialistas do setor prevê que 2024 poderá voltar a ser mais um ano recorde de investimentos.

Há um consenso de que a recuperação não começará ao mesmo tempo em todos os países nem avançará no mesmo ritmo nos respectivos setores e segmentos de mercado. Há também um consenso de que parte significativa da atual paralisação do investimento pode ter ocorrido pelo fato de nos últimos doze meses as previsões terem sido muito mais pessimistas do que a realidade. Se falarmos dos últimos seis meses, o crescimento na maioria dos países europeus foi muito maior do que o esperado e os preços da energia melhoraram notavelmente.

Entre especialistas e analistas, há um sentimento generalizado de que a economia está começando a se aproximar da última mudança de nível, atrás da qual não haverá outra alta, mas sim uma ampla perspectiva de crescimento onde cada fundo poderá buscar suas melhores oportunidades. A maioria dos *private equity* já reconhece ter entrado nesse novo cenário, embora também concordem que, pelo menos até o final do ano, terão que continuar sendo extremamente seletivos.

O PULSO DO MERCADO EM UMA PESQUISA SELETIVA

Para analisar o alcance e a intensidade desta recuperação, a partir da área de Comunicação Financeira da LLYC, recolhemos opiniões e pontos de vista dos principais agentes do setor nos últimos trinta dias.

Realizamos conversas aprofundadas com quinze dos principais especialistas do setor. Além disso, em colaboração com a iDeals e a M&A Community, lançamos uma pesquisa digital com uma amostra altamente qualificada de profissionais do setor. A pesquisa permaneceu aberta de 12 de maio até 12 de junho de 2023 e contou com a participação de 110 profissionais baseados na Espanha, Brasil, Chile, Argentina, Colômbia, Panamá, México e Estados Unidos.

Das diferentes respostas dos participantes, foram extraídas as oito grandes tendências a seguir para quando chegar a reativação do mercado de fusões e aquisições, às quais acrescentamos um capítulo final sobre o papel que a comunicação desempenhará na reativação desses processos.

“A maioria dos agentes e especialistas do setor prevê que 2024 poderá voltar a ser mais um ano recorde de investimentos”

1. GRANDES ESPERANÇAS PARA 2024

Quase metade dos agentes entrevistados acredita que o investimento por meio de fusões e aquisições irá se recuperar até 2024. A outra metade é ainda mais otimista e espera melhora neste ano, seja no terceiro ou quarto trimestre. Entre os entrevistados espanhóis, o nível de otimismo é um ponto a mais do que na América Latina, e especialmente no Brasil, onde os participantes vislumbram uma recuperação mais gradual.

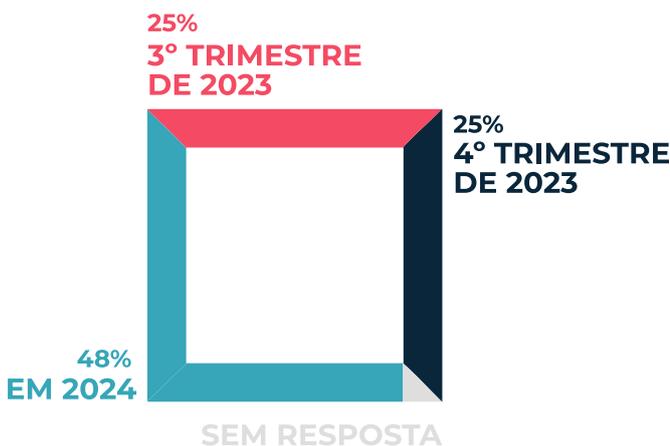
Em geral, parece haver um sentimento de que as previsões foram mais pessimistas do que a realidade. De fato, a recuperação vivida pelo mercado de ações desde o final de maio e todo o mês de junho foi considerada um primeiro sinal de que o mercado estava saindo da estagnação.

Claro, essa paralisação também existiu. Suas causas também estão bem definidas: a incerteza geopolítica e, conseqüentemente, também a macroeconômica. Essas dúvidas afetaram principalmente o financiamento e se intensificaram no primeiro trimestre de 2023. Os bancos foram muito cautelosos em emprestar capital para *private equity*. Com o aumento das taxas de juros e a desaceleração do financiamento, o custo do capital sobe e os valores dos ativos caem. Essa inevitável discrepância nos preços foi considerada o principal motivo para a óbvia paralisação das operações, embora possa não ter sido tão evidente quanto tem sido interpretado nestes meses.

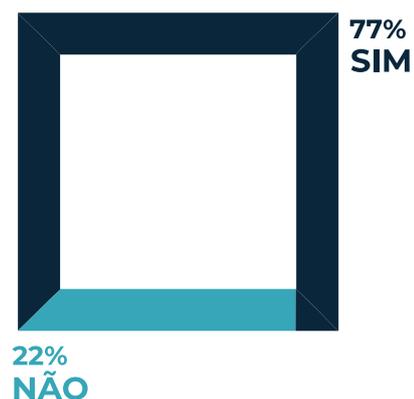
Se nos ativermos aos resultados da pesquisa, 78 % de seus participantes reconhecem ter fechado pelo menos uma operação de Fusões e Aquisições nos últimos doze meses. Há quem interprete esses números como sinal de um interesse latente pelo setor, que a partir de agora pode se expandir assim que as condições se acompanharem. Um banqueiro de negócios resumiu isso muito graficamente: “No primeiro semestre, os primeiros 15 bilhões de euros foram mais fáceis de angariar do que os últimos 1,5 bilhões. No momento em que o investimento final também é alcançado, é dado como certo que a atividade pode se recuperar com bastante rapidez”.

Mas, como indicado no início, em outros mercados a prudência nas expectativas de recuperação é ainda maior. No Brasil, o início de 2023 foi especialmente complicado, pois as tensões globais foram agravadas por vários desafios locais. Primeiro, houve uma mudança de governo que gerou grande incerteza entre os investidores, que foi seguida por diversos eventos relacionados ao acesso ao crédito que abalaram consideravelmente o mercado e reduziram o acesso a financiamentos para muitas empresas. Tudo isso gerou uma forte contração no crescimento que obrigou as corporações a se concentrarem na proteção de seu capital. Aníbal Wadih, sócio da GEF Capital no Brasil, ressalta que “tudo isso fez com que a paralisação da atividade no Brasil fosse maior do que o esperado”. Era de se esperar que houvesse algum tipo de desaceleração, mas não tão considerável”.

QUANDO ACREDITA QUE A RECUPERAÇÃO DE ATIVIDADE NO MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES SERÁ CONSOLIDADA?



A SUA EMPRESA ESTEVE ENVOLVIDA EM ALGUMA OPERAÇÃO DE FUSÃO E AQUISIÇÃO NOS ÚLTIMOS DOZE MESES?



Cada vez mais especialistas lembram que momentos de maior risco também trazem grandes oportunidades se você estiver disposto a se arriscar. Gonzalo de Rivera, CEO da Alantra Private Equity, afirma que, nas safras de Private Equity, as melhores safras sempre foram alcançadas em situações de incerteza e falta de visibilidade como a atual. Não só porque os preços serão ajustados nessa situação, mas porque assim a qualidade dos diferentes ativos pode ser melhor analisada. "Acho que o contexto atual não é nada fácil, devido à incerteza, há pouca certeza. Hoje, embora as incertezas que são exógenas aos nossos próprios negócios estejam se dissipando, o *private equity* está menos ativo e isso se deve à falta de visibilidade. Isso atrasa a tomada de decisões e, portanto, há menos transações. No entanto, acho que é um bom momento para investir. Em épocas de cenários macroeconômicos mais turbulentos, o *private equity* obtém retornos melhores do que os fundos que foram levantados em épocas mais dinâmicas".

De fato, até agora este ano o mercado tem sido extremamente seletivo. Quase todos acreditam que essa característica continuará presente nos próximos dezoito meses. Há muita liquidez e muitas alternativas de investimento, com algumas empresas industriais também muito bem preparadas para dar o salto. Há apenas uma observação relacionada à seleção: o chamado *middle market*, que continua a concentrar o interesse e a gestão de quase todos os fundos. Há a certeza de que este segmento possui um grande valor subjacente, que pode ser facilmente rentabilizado através de uma boa gestão.

Gerard García, fundador e CEO da Deale, acrescenta o subsegmento de pequenas e médias empresas como foco adicional de interesse dos investidores. "Quase todas as transações fechadas atualmente na Europa estão abaixo dos 15 milhões de euros. Subjacente ao interesse nas PMEs está o fato de os fundos continuarem focados na geração de valor em suas aquisições mais recentes".



Devemos acrescentar também a mudança geracional em muitas empresas familiares, até agora administradas por *baby-boomers* e cujos filhos não estão muito interessados em assumir o controle. O capital privado lhes permite institucionalizar a empresa e contemplar um atraente salto qualitativo com muitas possibilidades de sucesso.

Não é um subsegmento ruim. Em toda a Espanha e América Latina, as pequenas empresas representam 28 % do volume, mas quase 68 % do número de operações. A maior parte do volume investido está concentrada no *middle market*, exceto no caso do Brasil, onde as grandes empresas representam a maior parte do mercado de fusões e aquisições.

A plataforma Deale se especializou em operar com esse tipo de empresa. Tem atraído inúmeros investidores privados, incluindo latino-americanos, *family offices* e empresas do resto da Europa interessadas em entrar na Espanha. As potenciais PME beneficiárias de fundos procuram principalmente ganhar dimensão, um dos mantras mais repetidos após a pandemia.

Em 2022, a Espanha atingiu um total de 600 grandes empresas, um novo recorde histórico. A previsão é de que continuem a crescer, à medida que as pequenas avançam no circuito da injeção de fundos. O tamanho médio das empresas espanholas tende a crescer, e as oportunidades de curto e médio prazo farão o resto.

“Em toda a Espanha e América Latina, as pequenas empresas representam 28 % do volume, mas quase 68 % do número de operações”

2. O MURO DO FINANCIAMENTO

Ao conversar pessoalmente com advogados, banqueiros de investimento ou gestores de fundos, o aumento dos custos de financiamento quase sempre é visto como a principal razão para a atual seca comercial. No entanto, de acordo com as respostas à pesquisa lançada por meio do iDeals e da M&A Community, 40 % das empresas consultadas acreditam que o principal motivo para recuar nas operações tem sido a diferença de preços esperados pelo comprador e pelo vendedor, enquanto apenas 20 % aludiram ao aumento dos custos de financiamento. Até a volatilidade e as piores expectativas macroeconômicas foram mais relevantes, aparecendo em 23 % das respostas ante os já citados 20 % dos financiamentos mais caros devido à forte alta das taxas.

Porém, não seria possível falar diretamente de um paradoxo aberto, já que os três ingredientes aparecem na fórmula final da maioria das operações canceladas. Xavier Foz, sócio da Corporate M&A e financeiro da Roca&Junyent, argumenta que a paralisação da atividade de fusões e aquisições tem sido maior do que o esperado, tanto por sua intensidade quanto por sua persistência ao longo do tempo.

Para Pedro Pasquín, vice-presidente do Investment Banking e Diretor de Banco de Investimentos da Lazard na Espanha, essa intensidade se deve a uma confluência de fatores. “A primeira questão importante é o financiamento. Os bancos, em geral, estão muito cautelosos quando se trata de empréstimos, especialmente para *private equity*, que tem sido um grande impulsionador da atividade de fusões e aquisições e agora está vendo sua atividade desacelerar. Por fim, com o aumento das taxas de juros, o custo do capital está subindo e os valores dos ativos estão caindo. Os proprietários de ativos estão achando difícil aceitar essa redução e os compradores querem o novo preço. Isso torna mais difícil fechar negócios, embora seja um elemento temporário.

Na metade de 2023, a sensação mais generalizada é que o contexto ainda não ajuda muito. As incertezas geopolíticas e macroeconômicas ainda estão presentes e o horizonte de altas de juros está chegando ao fim, mas ainda há quem pense que mais um pode se somar o aumento previstos para setembro ou outubro no final do ano. Vários profissionais do setor reconhecem certo receio de que o supervisor bancário acabe exagerando na alta dos juros, o que pode atrasar por mais seis meses a significativa recuperação do mercado de investimentos.

Mesmo com muita cautela, outras fontes admitem que oportunidades de investimento atraentes têm estado muito presentes. Não acreditam que o mercado tenha se deslocado ou se dissociado nos últimos meses, mas que houve uma correção razoável e positiva da exuberância excessiva anterior. Há quem continue a responder “carteira, carteira e mais carteira” como a única resposta à incerteza, mas oportunidades atraentes de investimento também começam a ser identificadas.

De acordo com Norberto Arrate, sócio da Portobello: “Eu diria que houve alguma melhora nos últimos seis meses. Simplesmente o fato de o tempo ter passado e de nós, operadores de mercado, termos nos acostumado a operar em um ambiente um pouco diferente significa que somos forçados a buscar soluções para estruturar negócios e isso torna mais fácil que tudo volte aos trilhos”.

A própria passagem do tempo tende a fazer com que as peças se encaixem. Por exemplo, nos últimos seis meses a evolução real da economia superou as previsões. Já existe um consenso de que a Espanha crescerá acima de 2% este ano, em uma direção que a Alemanha e os demais países europeus também estão seguindo. Apenas o Brasil mantém um grau de ceticismo maior que o europeu, talvez porque a própria idiossincrasia dos investimentos brasileiros prefira operações maiores e mais complexas. Ao mesmo tempo, a inflação começa a dar sinais de contenção, de modo que as empresas que conseguiram fidelizar seu modelo de negócios nesse ambiente contraintuitivo estão em boa posição para dar o salto.

QUAL TEM SIDO O PRINCIPAL IMPEDIMENTO DA ATIVIDADE DE FUSÃO E AQUISIÇÃO NOS ÚLTIMOS 12 MESES?



De qualquer forma, o mercado continua a refinar ao máximo qualquer oportunidade antes de ousar arriscar. Se até o início de 2022 havia setores capazes de chamar a atenção, desde meados do ano passado, o setor já não interessa tanto quanto a própria evolução da empresa, principalmente seu histórico desde a pandemia, bem como as características que um hipotético investimento nela apresentaria. Muitos interlocutores acreditam que, no caso das empresas familiares localizadas na faixa *middle market*, a possível lacuna anterior já está prestes a se fechar.

Em geral, todos pensam que o alinhamento entre vendedores e compradores só será alcançado quando houver previsibilidade nas taxas de juros e custos de financiamento. “A questão fundamental é ver quando a inflação vai se curvar, primeiro nos Estados Unidos, onde está começando a haver um clima mais otimista. Na Europa, estamos um pouco atrasados, mas, em geral, estamos começando a ver bons sinais”, enfatiza Pedro Pasquín. Setembro pode ser um momento-chave; caso contrário, a janela de oportunidade seria adiada pelo menos até dezembro. Por outro lado, com o mercado de ações recuperando parte de sua força na maioria dos mercados, poucas empresas agora vão querer assumir um rebaixamento de avaliação devido ao aumento das taxas de desconto. Há casos excepcionais em setores em voga como energia, infraestrutura, alimentação ou saúde, em que o crescimento esperado supera os riscos implícitos, mas em geral, para a recuperação de grandes transações é necessário completar a curva de chegada antes de iniciar o *sprint* final.

“Nos últimos seis meses a evolução real da economia superou as previsões”

3. SEMPRE HAVERÁ BOAS OPORTUNIDADES

Na Espanha, a alta do mercado de ações nas últimas semanas despertou repentinamente o setor de fusões e aquisições de sua inércia. Esse burburinho despertou a curiosidade de muitos fundos de *private equity*. Há quem comece a temer ficar de fora de um movimento que pode ter um caráter mais estratégico do que o previsto. Seja como for, parece inevitável que o primeiro semestre de 2023 termine como um dos períodos de menor atividade de investimento dos últimos anos.

Bancos e fundos renderam-se ao feitiço do “stand by”. Entre janeiro e março deste ano, as instituições financeiras foram especialmente cautelosas ao financiar os recursos. Elas têm liquidez mais do que suficiente, a alta de juros melhorou suas margens e até verem o fim da alta na curva de juros vão preferir esperar.

A ebulição da bolsa ativou esse processo. Além disso, há boas notícias nos Estados Unidos, onde a recuperação da inflação parece estar se consolidando. Se esse resfriamento dos preços também chegar à Europa, o interesse dos investidores subiria mais alguns degraus. A situação na Espanha seria especialmente propícia, pois tem havido um alto interesse de investimento mesmo nos meses de maior estiagem. Essa economia permaneceu especialmente aberta, com setores tão dinâmicos quanto a transição energética ou a infraestrutura. O segmento do *middle market* mantém alta competitividade, muitos fundos têm valorizado suas investidas e, em geral, todos parecem estar esperando o sinal verde.

Quase todos os fundos têm um *pipeline* muito semelhante em mente. Há um especial interesse naquelas empresas anticíclicas capazes de crescer sem a necessidade de grandes investimentos em *capital expenditure (capex)*, e que também são líderes em seu setor. É provável que, no futuro, haja menos investimento em setores específicos e mais em oportunidades específicas, o que permitiria uma melhor seleção e redução de riscos.

“Ler as tendências do carteira é difícil, com tantas interrupções. É por isso que tendemos a nos concentrar em empresas que estão crescendo, que não fazem uso intensivo de *capex*, líderes em produtos ou custos e com níveis de alavancagem bastante cautelosos”, diz Norberto Arrate, sócio da Portobello. “Apostar em empresas com modelos de negócios internacionalizáveis e escaláveis é essencial, porque você diversifica o risco e porque a dinâmica nunca é exata de um mercado para outro”, diz Gonzalo de Rivera, da Alantra. “Acho que tudo se resume a comprar bons ativos com boas equipes de gestão”, acrescenta Leopoldo Reaño, diretor administrativo da DeA Capital.

Outros fatores positivos serão que as vendas corporativas sejam suficientemente diversificadas, que a tecnologia seja usada de forma diferenciada em relação aos clientes finais ou concorrentes e que haja potencial comprovado para gerar novas linhas de negócios por meio da inovação. Por país, as infraestruturas aeroportuárias e a área da saúde são as mais procuradas no Brasil, enquanto as *startups* de energia e tecnologia mantêm sua atratividade na Espanha e em grande parte da América Latina. Na Espanha, até agora, setores como a biotecnologia e a saúde, as *fintechs* em termos de modelos de negócio B2B, a tecnologia ligada a desenvolvimentos de inteligência artificial ou energia (especialmente as renováveis) tiveram um melhor desempenho.

O caso do México é provavelmente o mais específico de todos. Jorge León Orantes, sócio da Santamarina + Steta, aponta que, desde a COVID, o principal catalisador de fusões e aquisições tem sido o *nearshoring* (localização de fábricas em países vizinhos), principalmente em regiões do norte como Chihuahua, León e Tamaulipas ou Baja Califórnia. “As aquisições estratégicas de empresas dos Estados Unidos são as mais frequentes, acima do capital privado. O governo mexicano está tentando incentivar o surgimento de parques industriais, expandindo o raio para Oaxaca ou Veracruz através do projeto de trem do Istmo e vários incentivos comerciais. Os investidores chineses também estão crescendo. Há um interesse evidente na indústria automotiva, em torno do ecossistema Tesla, bem como na mobilidade elétrica, serviços médicos, transporte e indústrias aeroespaciais, investimento imobiliário, logística, armazéns e *fintechs*”.



Uma visão que Orantes compartilha com Alejandro Carreño, sócio da Chávez Vargas Minutti Abogados: “Embora a desaceleração das fusões e aquisições tenha impactado de maneira geral, há setores em que outros tipos de fatores, como o fenômeno do nearshoring, têm causado maior atividade. Desta forma, o México conseguiu aproveitar sua posição geográfica, bem como as lições aprendidas com a pandemia de COVID-19”.

4. A ATRAÇÃO DOS PEQUENOS

A solidez e a agilidade de investimentos das pequenas e médias empresas tem sido uma das grandes conclusões do setor de fusões e aquisições desde a pandemia. Há quem acredite ter conseguido se beneficiar da cautela nas grandes operações, onde as empresas têm preferido administrar os fundos e canalizar seu crescimento antes de considerar possíveis desinvestimentos. Esse tão desejado atraso fez com que muitos investimentos estivessem próximos da data ideal de saída, o que pode ser um fator adicional para acelerar o mercado no curto ou médio prazo.

É claro que os investimentos em pequenas e médias empresas têm muitas outras vantagens intrínsecas. Uma delas é a facilidade com que a especialização e a capacidade de gestão dos fundos podem aplicar diferentes alavancas operacionais, como a geração de caixa, para tornar a empresa que recebeu o investimento mais competitiva. Algo semelhante acontece com a digitalização ou modernização das empresas. O capital privado sabe eliminar os gargalos para que a transformação flua. Com sua mediação fica mais fácil atrair especialistas que dinamizam a capacidade de transformação e gestão, ou a simples rapidez na tomada de decisões.

Se as empresas de média capitalização estão vivendo sua própria era de ouro na atração de capital, as pequenas empresas não ficaram muito atrás, embora sua atividade muitas vezes passe despercebida. Gerard García acredita que, apesar de sua baixa projeção, é o setor com maior percentual de transações, e está convencido de que continuará crescendo. Lembre-se que na Europa como um todo existem trinta milhões de pequenas e médias empresas, das quais três milhões estão localizadas na Espanha. Representam uma teia industrial essencial e sua

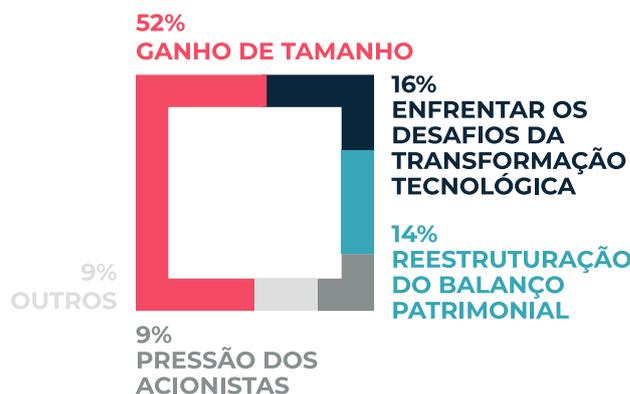
capacidade de crescimento faz com que cada vez mais fundos vejam suas possibilidades.

Entre esses investidores, destacam-se os de origem latinoamericana e chinesa. Além disso, muitos fundos italianos estão interessados em marcas espanholas, bem como empresas chilenas, colombianas, argentinas, mexicanas ou guatemaltecas. Por setores, estão especialmente interessados por indústrias e ativos industriais; agricultura; setores altamente fragmentados, como empresas de combate a incêndios, logística de frio, ou tudo relacionado a tecnologia, relações públicas ou internet. As próprias empresas especializadas na digitalização de processos, na fabricação de chips ou em operações em rede. As de consumo e serviços, desde os comerciantes de segunda mão aos distribuidores de carne e peixe. A gama de possibilidades é infinita.

5. A NECESSIDADE DE GANHAR TAMANHO

Um em cada dois entrevistados da pesquisa iDeals está convencido de que ganhar tamanho sempre será a principal opção de um negócio de fusão e aquisição. A transformação tecnológica ou sustentável, o balanço patrimonial ou os hipotéticos problemas entre acionistas são outros fatores clássicos, mas parece claro que em qualquer fusão ou aquisição o objetivo inicial é subir pelo menos um degrau.

NA SUA OPINIÃO, QUAL É O PRINCIPAL FATOR DETERMINANTE PARA A CONCLUSÃO DE UMA OPERAÇÃO?



Na verdade, quase todos concordam que a busca por tamanho será um dos grandes catalisadores quando as operações forem retomadas. Nesta temporada de impasse, os fundos têm buscado melhorar a gestão e a rentabilidade das empresas onde haviam investido no *boom* anterior. Os fundos também mantêm um alto volume de liquidez, e as empresas industriais também estão dispostas a pressionar para continuar crescendo e se reorientando para áreas novas ou especialmente complementares. Com tanta competitividade, a recuperação pode decolar quando menos se espera, no que tem sido chamado de 'efeito champagne'.

A maioria dos especialistas acredita que os fundos se concentrarão principalmente na implementação desses processos por meio de consolidações e aquisições. Em um contexto difícil para as empresas, os fundos se concentrarão em atribuir valor aos seus carteiras, e as consolidações serão uma das fórmulas fundamentais para alcançar isso. Em paralelo, manterão o *buy & build*, que a posteriori terá como grandes aliados os processos

de racionalização, profissionalização e compromisso com o talento que se generalizaram na maioria dos setores após a pandemia. É provável que continuem sendo processos muito mais seletivos, focando principalmente em empresas líderes, com bons fluxos de caixa e setores menos cíclicos.

“Em um contexto difícil para as empresas, os fundos se concentrarão em atribuir valor aos seus carteiras, e as consolidações serão uma das fórmulas fundamentais para alcançar isso”



6. O PESO DO CAPITAL PRIVADO

Se ganhar tamanho é a principal motivação, as operações de capital privado para obter a maioria de uma empresa ainda são as mais comuns. Já foi relatado que, de acordo com a pesquisa do iDeals, 78 % dos entrevistados fecharam alguma operação nos últimos 18 meses. Seis em cada dez delas mantiveram esse formato em que o capital privado assumiu o controle, e em outras duas se limitou a adquirir ações minoritárias. O restante foi articulado por meio de IPOs ou dos diferentes tipos de aquisições, desde voluntárias até de exclusão, às quais nos falaremos a seguir.

Se considerarmos uma projeção de médio prazo, quase oito em cada dez entrevistados acreditam que as empresas privadas continuarão sendo o principal foco de investimento. Não há posições claras sobre uma hipotética maior privatização das empresas públicas; 49 % dos especialistas consultados pela iDeals acreditam que não vão subir, 50 % acham que sim, e apenas 1 % dos indecisos evitam um empate absoluto entre as duas posições.

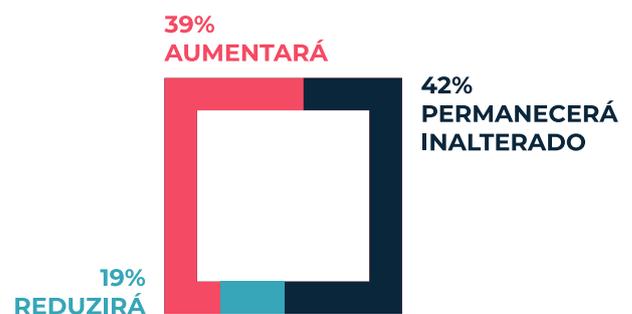
A mesma proporção de oito em cada dez entrevistados acredita que o capital privado tem condições de manter ou aumentar seu papel no curto e médio prazos. É uma conclusão relevante pois mostra que os fundos têm condições de acompanhar as grandes empresas industriais, que também ganharam liquidez e traçaram seu roteiro para avançar no crescimento e na liderança do setor.

Os fundos de *private equity* se estabeleceram nos últimos anos como os parceiros ideais para acompanhar e conduzir os processos de transformação que as empresas são forçadas a enfrentar para se adaptar a um ambiente cada vez mais volátil e incerto e aos requisitos de acionistas cada vez mais exigentes. Isso é reconhecido pelos executivos que trabalharam com fundos de *private equity* nos últimos anos. “Do meu ponto de vista, os fundos de *private equity* passaram de multiplicadores de EBITDA a geradores de valor futuro para a empresa e, para isso, foi essencial criar uma boa simbiose entre os proprietários das empresas e as equipes executivas”, diz Ignacio Silva, CEO da Deoleo, uma empresa espanhola que opera no setor de azeite de oliva.

No Brasil, a situação parece ser um pouco mais difícil para o *private equity*. De acordo com Wadih, sócio da GEF no Brasil, “os últimos dois anos foram muito difíceis para os gestores de *private equity*, houve pouco levantamento de capital devido a todos os ruídos intrínsecos no país, de modo que há poucos fundos com liquidez. Os que o fizeram, também foram cautelosos, esperando a luz no fim do túnel. No entanto, ele não quer perder a oportunidade de contribuir com uma nota de otimismo e ressalta que “assim que alguns indicadores positivos que estão começando a surgir se confirmarem - maior interesse no mercado de médio porte, taxas de juros mais baixas, maior peso do Brasil como destino de investimento diante das dúvidas que outros países, como a Rússia e a China, estão gerando - haverá um retorno do *private equity* nesse mercado”.

Em geral, quase ninguém pensa que essa hipotética reativação trará maior relevância aos IPOs. Ainda se pensa que dar o passo e sair a público é uma decisão para os muito corajosos ou para os muito necessitados. Isso gera suspeitas antecipadamente, e qualquer tropeço no processo pode se tornar um fardo pesado nos próximos meses. Os especialistas continuam a considerar crucial preparar ao mínimo detalhe de qualquer oferta pública ou subscrição. Com pelo menos seis meses de antecedência e sabendo escolher muito bem a janela de oportunidade.

QUAL SERÁ O PESO DO PRIVATE EQUITY NO MERCADO FUTURO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES?

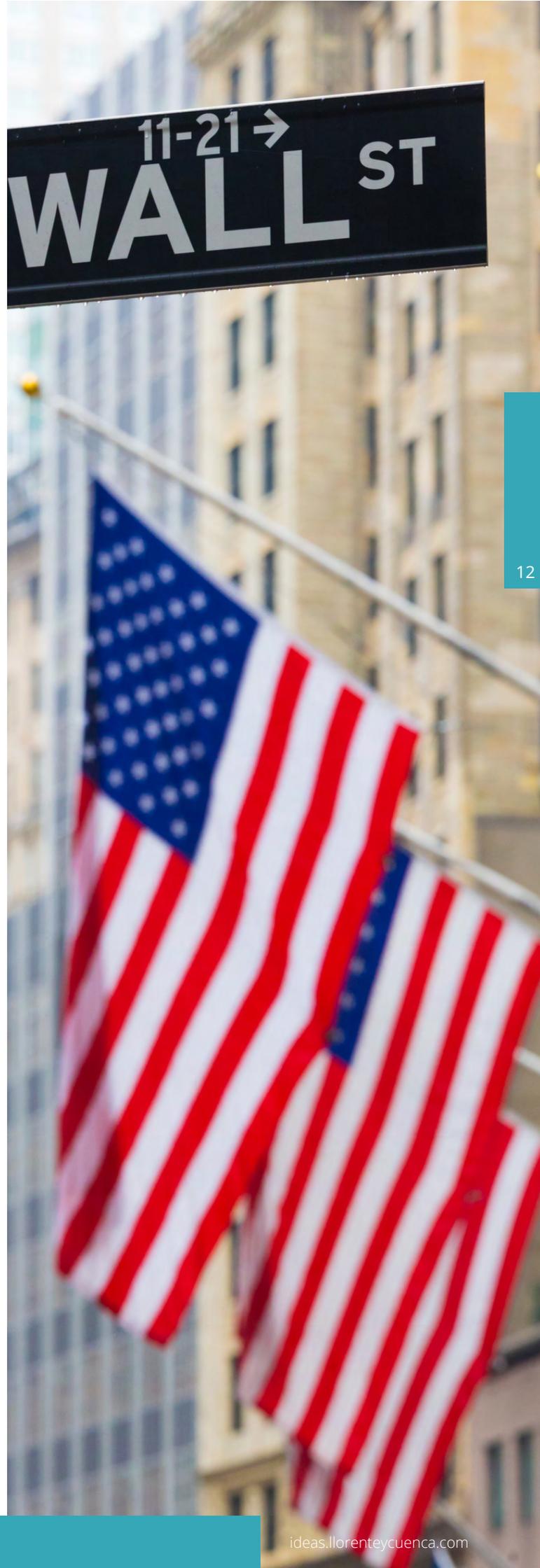


Nem todos conseguiram manter um ritmo tão exigente durante tanto tempo. Um banqueiro de investimento geralmente insiste que você não pode baixar a guarda em nenhum momento, e especialmente na última semana antes do fechamento, que é onde grande parte do sucesso ou fracasso de toda a operação será decidida. Com todas essas condições, e supondo que as coisas mudem para melhor em setembro, parece claro que um IPO com garantias só poderia começar a acontecer por volta de março ou abril de 2024.

No entanto, atualmente, o setor parece mais inclinado a exclusões do que a IPOs. Pode parecer desanimador, mas o próprio mercado reconhece que o alto desconto nas cotações penaliza a permanência no parquet, pois a faixa de preço é um tanto exagerada em relação àquelas empresas comparáveis que não estão listadas. Nas últimas semanas tem havido vários exemplos de exclusão na mente de todos, e novos rumores sobre outros possíveis candidatos estão surgindo a cada semana.

Há também especialistas que começaram a chamar a atenção para IPOs em outros mercados. Parece até ter se espalhado a tentação de abrir o capital nos Estados Unidos, uma opção que alguns especialistas questionam. É verdade que os múltiplos norte-americanos são superiores aos europeus, mas estar listado nos Estados Unidos e que a operação funcione exige sempre que o negócio da empresa em questão seja puramente americano. Caso contrário, as possibilidades de ficar para trás aumentam significativamente.

“Oito entre dez entrevistados acreditam que o *private equity* está preparado para manter ou aumentar sua proeminência no curto e médio prazo”



7. CONTROLE DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

Desde a pandemia, os mecanismos estabelecidos pelos diferentes governos para defender suas empresas mais estratégicas contra possíveis investimentos estrangeiros oportunistas geraram alguma desconfiança nos mercados. Por vezes, a suspeita de insegurança jurídica tem sido usada para levantar uma hipotética sucessão de desinvestimentos, ou mesmo para sugerir que os investidores internacionais acabariam passando por alto diante dessa hipotética incerteza adicional.

Xavier Foz não acredita que, na Espanha, a regulamentação dos investimentos estrangeiros, por meio da chamada autorização de IED, tenha sido um fator determinante para a desaceleração da atividade de fusões e aquisições. “Obviamente, introduz mais um elemento de incerteza que não ajuda em um momento já delicado do mercado. De qualquer forma, dada a generalização das regulamentações de IED globalmente, é algo que os clientes já internalizaram bastante. Quanto à Espanha, é verdade que a ambiguidade interpretativa em alguns aspectos do regulamento não é sua melhor qualidade, mas eu diria que seu posicionamento como um mercado atraente para o investimento estrangeiro não foi particularmente prejudicado por esse motivo”. Resta saber como o mercado reage à reformulação do chamado ‘escudo antiopas’ que o governo espanhol anunciou no início de julho.

Armando Albarrán, sócio da Freshfields na Espanha, concorda com essa abordagem: “Nos últimos três anos, a regulamentação do IED gerou muito trabalho na Espanha e teve um certo impacto nas operações, especialmente em termos de tempo, embora quando olhamos os dados e analisamos as transações, a realidade é que apenas uma operação foi proibida, enquanto em outros mercados há mais casos de proibição”.

Os especialistas do setor concordam com a necessidade de continuar atraindo investimentos estrangeiros para o país e, portanto, de ter um ecossistema legal que os favoreça. “O desafio da Espanha é continuar atraindo investidores estrangeiros porque, historicamente, não houve capital local suficiente e dependemos muito do investimento estrangeiro para continuar nos desenvolvendo”, concluiu Albarrán.

Para Sebastián Albella, sócio da Linklaters, a boa direção do país depende da manutenção de quatro características da economia espanhola: sua estabilidade, sua seriedade, sua abertura e seu tom privado. “É isso que devemos proteger e promover para enviar um sinal positivo ao investimento estrangeiro. Ele reconheceu que, dado o mundo complicado em que vivemos, é compreensível que alguns controles e restrições tenham retornado, “mas é importante que o regime seja claro e previsível e que, quando necessário, como regra, as autorizações sejam concedidas com diligência e sem demora”.

Mónica Martín de Vidales, sócia da Garrigues, é da mesma opinião: “As instruções e implicações da participação na União Europeia devem ser cumpridas, mas devemos avançar em direção a sistemas de proteção práticos, realistas e eficientes, em vez de hiper-regulamentados, evitando que as decisões sejam discricionárias”.

O caso mexicano talvez seja o mais relevante nesse sentido. Para Jorge León Orantes, o país não possui uma legislação federal forte, o que dificulta políticas públicas realmente efetivas para promover, por exemplo, as energias renováveis. “O mercado mexicano é provavelmente o mais complexo da América Latina. Os problemas de financiamento deprimiram os mercados de capitais. Há uma proposta de reforma nacional para incentivar as listagens no mercado de ações, e algumas tentativas adicionais de promover o financiamento público para transações de fusões e aquisições. Enquanto chegam, nosso mercado mantém oportunidades associadas ao bônus demográfico ou seguro. É conveniente promover operações mais globais e multinacionais, mas também operações puramente mexicanas”.

“Os especialistas do setor concordam com a necessidade de continuar atraindo investimentos estrangeiros para o país e, portanto, de ter um ecossistema legal que os favoreça”

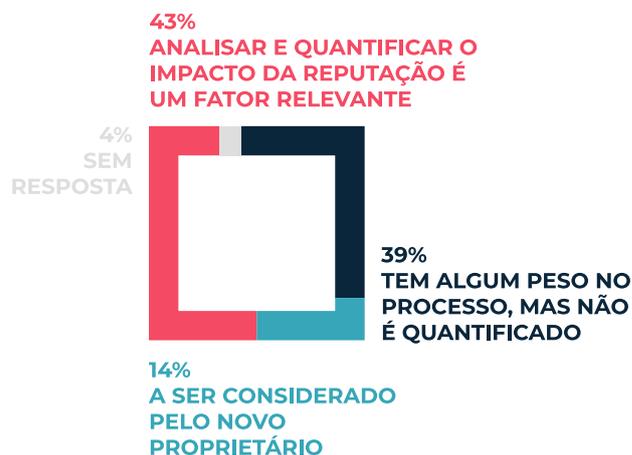
8. TRANSPARÊNCIA E SUSTENTABILIDADE, RECÉM-CHEGADOS

A grande novidade da pesquisa da iDeals provavelmente será a alta relevância atribuída pelos entrevistados à boa reputação. Pode ser interpretado como um passo a mais ao destaque alcançado pelos critérios ESG, e até mesmo como uma atitude transversal, que deve ser estendida a todas as ações corporativas. No questionário, 43% dos entrevistados atribuem à reputação corporativa uma importância primordial ao fechar um negócio com sucesso. Se somarmos os 39% dos que lhe atribuem alguma relevância, parece que estamos diante de uma questão fundamental assim que o mercado for reativado.

O setor vem reconhecendo a importância da sustentabilidade, que muitas vezes se tornou o fator decisivo na hora de concluir ou não uma operação. No futuro, um comportamento transparente em relação ao mercado, aos agentes sociais e aos próprios clientes finais pode ser um aspecto adicional tão decisivo quanto os cuidados com o meio ambiente, a sociedade e a governança corporativa. As questões de conformidade e prevenção anticorrupção se tornarão obrigatórias nos mercados espanhol e latino-americano.

“A sustentabilidade em alguns mercados e para alguns produtos pode ser a diferença entre vender e não vender. Ela tem um ponto normativo, mas também um ponto de necessidade”, confirma Leopoldo Reaño, da DeA Capital.

QUAL O PAPEL DA REPUTAÇÃO NA AVALIAÇÃO DE UM PÚBLICO-ALVO EM UM PROCESSO DE FUSÃO E AQUISIÇÃO?



CONCLUSÕES: O EFEITO DA COMUNICAÇÃO

A título de conclusão, e se tomarmos como certa a recuperação setorial esperada para o final deste ano ou ao longo de 2024, duas grandes questões emergem das opiniões compiladas para este relatório: maximizar a seleção do negócio ideal para cada investidor racional e comunicá-lo a todos os mercados de forma bem argumentada e transparente.

Ambos exigem um processo de estudo adequado, que defina os objetivos da operação e o “impulso” necessário para realizá-la. São questões que cada fundo deverá articular e resolver no curto ou médio prazo, mas que exigem uma escuta ativa prévia do mercado.

Do ponto de vista do comprador, transparência e gestão da reputação serão dois intangíveis essenciais. Tanto que a maioria já pensa que são valores tão tangíveis e mensuráveis quanto a produção ou o fluxo de caixa de uma empresa. Se até agora alguém achava que as *small caps* poderiam relaxar em relação à comunicação e conformidade, recomenda-se abandonar essa crença o quanto antes e adotar práticas de conformidade bem argumentadas e uma história patrimonial capaz de acompanhar a lógica corporativa uma vez feito o investimento.

Ter bons companheiros de viagem é essencial em qualquer jornada pessoal ou corporativa. À medida que a recuperação se consolida, empresas muito grandes, grandes, médias e pequenas surgirão. Alguns especialistas apontam que não devemos esperar muito mais para nos aproximarmos dos registros de épocas passadas.

Neste ambiente em expansão, o capital privado e os investidores industriais podem ter oportunidades, mas, ao mesmo tempo, com o aumento da concorrência, são obrigados a escolher bem e gerar valor adicional quase desde o primeiro dia. Tem se repetido muito aqui que a transformação digital, a transição energética e as consolidações serão fatores determinantes para sair da inércia. Uma boa comunicação pode ajudar a entender e qualificar o raciocínio latente para que uma transação se torne uma das melhores do seu setor.

Pelas mesmas circunstâncias, os três componentes da fórmula ESG continuarão ganhando destaque. Ninguém ousaria ignorar as implicações ambientais, sociais e de governança de qualquer operação. A transparência e o cumprimento de critérios de sustentabilidade contribuem para a reputação tanto ou mais do que os fundamentos corporativos. Não se deve esquecer que, se há algum ingrediente capaz de ir além dos balanços e prevenir hipotéticos riscos corporativos, esse elemento geralmente é a boa comunicação.

“Do ponto de vista do comprador, transparência e gestão da reputação serão dois intangíveis essenciais”

AUTORES



Luis Guerricagoitia. Sócio e Diretor Sênior de Comunicações Financeiras na LLYC Madri.

lguerricagoitia@llorenteycuenca.com



María Esteve. Sócia e Diretora Geral para a Região Andina em LLYC.

mesteve@llorenteycuenca.com



Iban Campo. Diretor Geral da LLYC República Dominicana.

icampo@llorenteycuenca.com



Marc Casanovas. Diretor Sênior de Comunicações Corporativas na LLYC Barcelona.

marc.casanovas@llorenteycuenca.com



Margorieth Tejeira. Diretora Sênior de Comunicações Corporativas na LLYC Panamá.

mtejeira@llorenteycuenca.com



Anatricia Borges. Diretora de Stakeholders Management (ESG) na LLYC Brasil.

aborges@llorenteycuenca.com



Valvanera Lecha. Diretora de Comunicação Financeira na LLYC Madri.

vlecha@llorenteycuenca.com



Paula Ramos. Diretora de Comunicações Corporativas e Financeiras na LLYC Portugal.

paula.ramos@llorenteycuenca.com



Alejandro Sampedro. Diretor de Comunicações Financeiras na LLYC México.

asampedrol@llorenteycuenca.com



Sebastián Montoya. Diretor de Vendas para o sul da Europa e América Latina na iDeals

sebastian.montoya@idealscorp.com



COLABORADORES

As pessoas a seguir colaboraram na preparação deste IDEAS:

- **Armando Albarrán**, Sócio da Freshfields.
- **Sebastián Albella**, Sócio, Linklaters.
- **Norberto Arrate**, Sócio da Portobello.
- **Alejandro Carreño**, Sócio da Chávez Vargas Minutti Abogados.
- **Xavier Foz**, Sócio da Roca&Junyent.
- **Gerard García**, Fundador da Deale.
- **Jorge León Orantes**, Sócio da Santamarina + Steta.
- **Mónica Martín de Vidales**, Sócia da Garrigues.
- **Pedro Pasquín**, Vice-presidente de bancos de investimento e diretor de bancos de investimento da Lazard na Espanha.
- **Leopoldo Reaño**, Diretor Administrativo da DeA Capital na Espanha.
- **Gonzalo de Rivera**, CEO da Alantra Private Equity.
- **Ignacio Silva**, Diretor Executivo da Deoleo.
- **Esther Deona**, Chefe de Conteúdo da iDeals.

Direção Geral

José Antonio Llorente

Sócio Fundador e Presidente
jallorente@llorenteycuenca.com

Alejandro Romero

Sócio e CEO Américas
aromero@llorenteycuenca.com

Luisa García

Sócia e Chief Operating Officer Global
lgarcia@llorenteycuenca.com

Arturo Pinedo

Sócio e Chief Client Officer Global
apinedo@llorenteycuenca.com

Tiago Vidal

Sócio e Chief Talent y Technology
Officer Global
tvidal@llorenteycuenca.com

José Manuel Casillas

Diretor Sênior de TI Global
jmcasillas@llorenteycuenca.com

Marta Guisasaola

Sócia e Chief Financial Officer
mguisasaola@llorenteycuenca.com

Joan Navarro

Sócio e Vice-Presidente
de Assuntos Públicos Global
jnavarro@llorenteycuenca.com

Albert Medrán

Diretor Global de Marketing,
Comunicação e ESG
amedran@llorenteycuenca.com

Juan Pablo Ocaña

Diretor Sênior de Legal & Compliance
jpocana@llorenteycuenca.com

Europa

Luis Miguel Peña

Sócio e CEO Europa
lmpena@llorenteycuenca.com

Gina Rosell

Sócia e Diretora Sênior de Healthcare
Europa
grosell@llorenteycuenca.com

Rafa Antón

Chief Creative Officer Europa
Cofundador e Diretor Geral de
Criação da CHINA parte da LLYC



rafa.anton@chinapartedellyc.com

MADRID

Jorge López Zafra

Sócio e Diretor Geral Madrid
jlopez@llorenteycuenca.com

Amalio Moratalla

Sócio e Diretor Sênior Esporte
e Estratégia de Negócio
amoratalla@llorenteycuenca.com

Iván Pino

Sócio e Diretor Sênior de Crise e
Riscos
ipino@llorenteycuenca.com

Marta Aguirrezabal

Sócia-fundadora e diretora-executiva
CHINA
parte de LLYC
marta.aguirrezabal@chinapartedellyc.com

Pedro Calderón

Sócio Fundador e Diretor Executivo
CHINA
parte de LLYC
pedro.calderon@chinapartedellyc.com

BARCELONA

María Cura

Sócia e Diretora Geral
mcura@llorenteycuenca.com

Oscar Iniesta

Sócio e Diretor Geral
oiniesta@llorenteycuenca.com

LISBOA

Marlene Gaspar

Diretora Geral
mgaspar@llorenteycuenca.com

Américas

Juan Carlos Gozzer

Sócio e CEO América Latina
jcozzer@llorenteycuenca.com

Javier Marín

Diretor Sênior Healthcare
Américas
jmarin@llorenteycuenca.com

José Beker

Chief Creative Officer Américas
Cofundador e CEO da BESO
pela LLYC



jose.beker@beso.agency

ESTADOS UNIDOS

Darío Álvarez

CEO U.S.
dalvarez@llorenteycuenca.com

Rebecca Bamberger

CEO da BAM by LLYC



rebecca@bamtheagency.com

REGIÃO NORTE

David González Natal

Sócio e Diretor Geral Região Norte
dgonzalezn@llorenteycuenca.com

Mauricio Carrandi

Diretor Geral LLYC Mexico
mcarrandi@llorenteycuenca.com

Michelle Tuy

Diretora Geral LLYC Panamá
michelle.tuy@llorenteycuenca.com

Iban Campo

Diretor Geral LLYC República
Dominicana
icampo@llorenteycuenca.com

REGIÃO ANDINA

María Esteve

Sócia e Diretora Geral Região Andina
mesteve@llorenteycuenca.com

Daniel Titingar

Diretor Geral LLYC Peru
daniel.titingar@llorenteycuenca.com

Carlos Llanos

Sócio e Diretor Geral LLYC Equador
cllanos@llorenteycuenca.com

REGIÃO SUL

Juan Carlos Gozzer

Sócio e Diretor Regional
jcozzer@llorenteycuenca.com

Maria Eugenia Vargas

Diretora Geral LLYC Argentina
mevargas@llorenteycuenca.com

Thyago Mathias

Diretor Geral LLYC Brasil
tmathias@llorenteycuenca.com

Juan Cristóbal Portales

Diretor Geral LLYC Chile
juan.portales@llorenteycuenca.com

Deep Digital

Adolfo Corujo

Sócio e Deep Digital CEO
acorujo@llorenteycuenca.com

Javier Rosado

Sócio e Diretor Geral de Deep Digital
Américas
jrosado@llorenteycuenca.com

Federico Isuani

diretor geral Deep Digital USA
Cofundador e CEO da BESO by LLYC



federico.isuani@beso.agency

Jesús Moradillo

Diretor Geral da Deep Digital
Europa
CEO e fundador da Apache Digital



jesus.moradillo@llorenteycuenca.com

Daniel Fernández Trejo

Diretor Sênior Deep Digital
e CTO Global
dfernandez@llorenteycuenca.com

Anahí Raimondi

Diretora de Operações da
Deep Digital
araimondi@llorenteycuenca.com

Luis Manuel Núñez

Diretor Geral de Estratégia e
Desenvolvimento de negócios de
Deep Digital Américas
luisma.nunez@llorenteycuenca.com

Ernesto Gonzalez

Diretor de Deep Digital
Región Norte
egonzalezs@llorenteycuenca.com

José Prinz

Diretor de Deep Digital
Región Andina
jose.prinz@llorenteycuenca.com

Diego Olavarría

Diretor Geral da área de Deep
Digital Região Sul
dolavarría@llorenteycuenca.com

Carmen Gardier

Diretora Sênior da área Digital
Américas
cgardier@llorenteycuenca.com

Alejandro Dominguez

Diretor Sênior Digital Europa
adominguez@llorenteycuenca.com

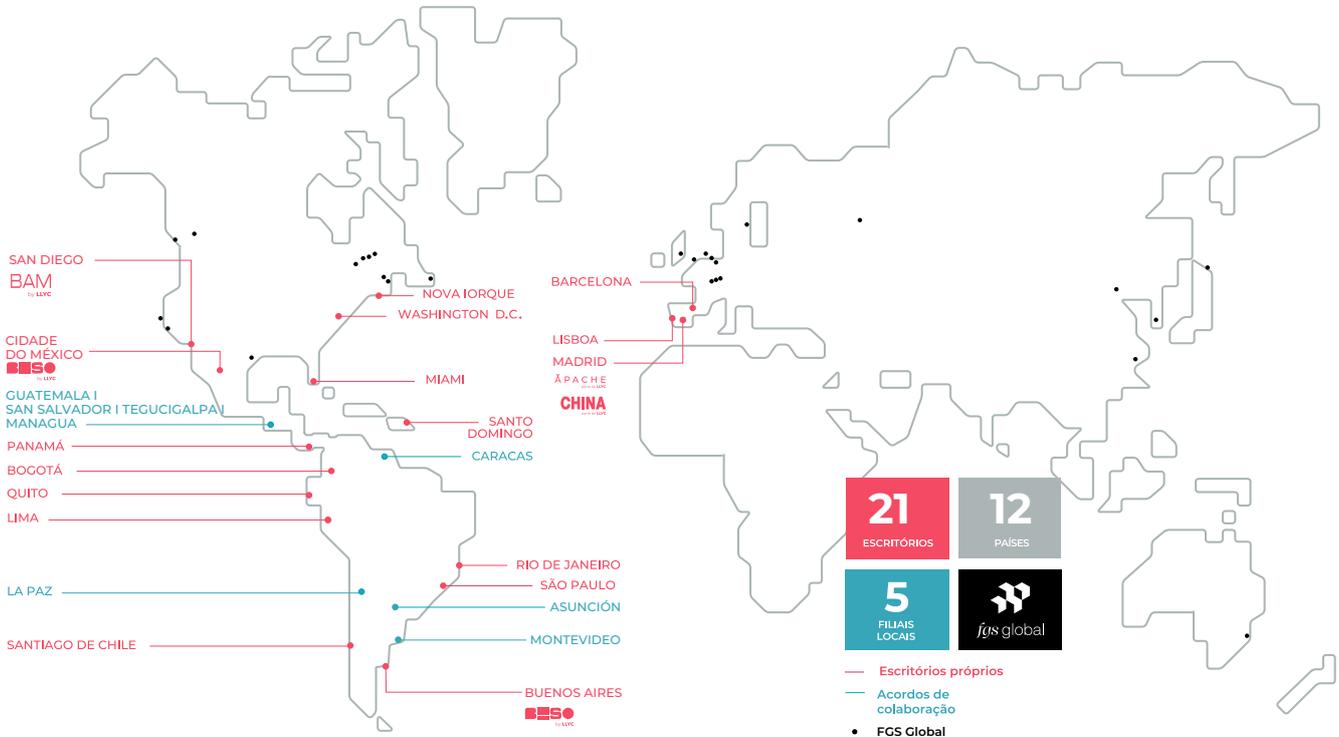
Fernanda Hill

Diretor Geral da BESO pela LLYC



fernanda.hill@beso.agency

Escritórios



LLYC

Madrid

Lagasca, 88 - planta 3
28001 Madrid, España
Tel. +34 91 563 77 22

Barcelona

Muntaner, 240-242, 1º-1ª
08021 Barcelona, España
Tel. +34 93 217 22 17

Lisboa

Avenida da Liberdade nº225, 5º Esq.
1250-142 Lisboa, Portugal
Tel. + 351 21 923 97 00

Miami

600 Brickell Avenue, Suite 2125
Miami, FL 33131
United States
Tel. +1 786 590 1000

Nueva York

3 Columbus Circle, 9th Floor
New York, NY 10019
United States
Tel. +1 646 805 2000

Washington D.C.

1025 F st NW 9th Floor
Washington D.C. 20004
United States
Tel. +1 202 295 0178

Ciudad de México

Av. Paseo de la Reforma 412
Piso 14, Colonia Juárez
Alcaldía Cuauhtémoc
CP 06600, Ciudad de México
Tel. +52 55 5257 1084

Panamá

Sortis Business Tower
Piso 9, Calle 57
Obarrio - Panamá
Tel. +507 206 5200

Santo Domingo

Av. Abraham Lincoln 1069
Torre Ejecutiva Sonora, planta 7
Suite 702, República Dominicana
Tel. +1 809 6161975

San José

Del Banco General 350 metros oeste
Trejós Montealegre, Escazú
San José, Costa Rica
Tel. +506 228 93240

Bogotá

Av. Calle 82 # 9-65 Piso 4
Bogotá D.C. - Colombia
Tel. +57 1 7438000

Lima

Av. Andrés Reyes 420, piso 7
San Isidro, Perú
Tel. +51 1 2229491

Quito

Avda. 12 de Octubre N24-528 y
Cordero - Edificio World Trade
Center - Torre B - piso 11
Ecuador
Tel. +593 2 2565820

Sao Paulo

Rua Oscar Freire, 379, Cj 111
Cerqueira César SP - 01426-001
Brasil
Tel. +55 11 3060 3390

Rio de Janeiro

Rua Almirante Barroso, 81
34º andar, CEP 20031-916
Rio de Janeiro, Brasil
Tel. +55 21 3797 6400

Buenos Aires

Av. Corrientes 222, piso 8
C1043AAP, Argentina
Tel. +54 11 5556 0700

Santiago de Chile

Avda. Pdte. Kennedy 4.700,
Piso 5, Vitacura
Santiago
Tel. +56 22 207 32 00
Tel. +562 2 245 0924

ÀPACHE

parte de LLYC

Arturo Soria 97A, Planta 1
28027, Madrid, España
Tel. +34 911 37 57 92

CHINA

parte de LLYC

Velázquez, 94
28006, Madrid, España
Tel. +34 913 506 508

BESO

by LLYC

El Salvador 5635, Buenos Aires
CP. 1414 BQE, Argentina

Av. Santa Fe 505, Piso 15,
Lomas de Santa Fe,
CDMX 01219, México
Tel. +52 55 4000 8100

BAM

by LLYC

702 Ash Street, Unit 100,
San Diego, CA 92101, US
United States



LLYC IDEAS

EXPLORAR. INSPIRAR.

IDEAS é o Departamento de Liderança através do Conhecimento da LLYC.

Porque estamos testemunhando um novo modelo macroeconômico e social. E a comunicação não fica atrás. Avança.

LLYC IDEAS é uma combinação global de relacionamento e troca de conhecimentos que identifica, se concentra e transmite os novos paradigmas da comunicação a partir de uma posição independente.

Porque a realidade não é preta ou branca existe IDEAS na LLYC.

ideas.llorentycuenca.com
www.revista-uno.com