

**RELATÓRIO**

**DO *STAND BY*  
AO INFINITO:  
TENDÊNCIAS DO  
MERCADO DE F&A**

Julho 2023

## INTRODUÇÃO

As fusões e aquisições tiveram um primeiro semestre de 2022 excepcional em Espanha e na maior parte da América Latina. A inércia permitiu a manutenção de posições recorde durante todo o ano na maioria destes mercados, mas o ritmo abrandou em todos até parar algures entre julho e dezembro do ano passado. Na altura, foi considerada uma paragem técnica temporária e até positiva, mas com o passar dos meses, o nervosismo também está a aumentar.

O mercado parte do princípio de que a paralisia continuará até que a visibilidade macroeconómica seja restabelecida e a subida das taxas de juro veja o seu fim. No entanto, nesse compasso de espera, os grandes fundos não perderam tempo. Investiram e atualizaram as suas carteiras, incluindo as suas últimas aquisições, e estão à espera do tiro de partida porque ninguém quer ficar para trás. A maioria dos intervenientes e especialistas do setor já prevê que 2024 poderá ser novamente um ano recorde para o investimento.

É consensual que a recuperação não ocorrerá em simultâneo em todos os países, nem prosseguirá ao mesmo ritmo nos respetivos setores e segmentos de mercado. Também é verdade que uma parte significativa do atual abrandamento dos investimentos pode ter sido devida ao facto de as previsões dos últimos doze meses terem sido bastante mais pessimistas do que a realidade. Olhando para o último semestre, o crescimento na maioria dos países europeus foi muito mais forte do que o previsto e os preços da energia melhoraram acentuadamente.

Entre os especialistas e analistas, existe um sentimento generalizado de que a economia começa a aproximar-se do último ponto de viragem, atrás do qual não haverá mais uma retoma, mas sim uma perspetiva de crescimento alargado onde cada fundo pode procurar as suas melhores oportunidades. A maior parte das empresas de capital privado já reconhece que entrou neste novo cenário, embora também concorde que, pelo menos até ao final do ano, terão de continuar a ser extremamente seletivas.

## O PULSO DO MERCADO, NUM INQUÉRITO SELETIVO

Para aprofundar o conhecimento sobre o alcance e a intensidade desta recuperação, o departamento de Comunicação Financeira da LLYC recolheu, nos últimos trinta dias, opiniões e pontos de vista dos principais agentes do setor.

Realizámos conversações aprofundadas com quinze grandes especialistas do setor. Para além disso, em colaboração com a iDeals e a M&A Community, lançámos um inquérito digital a uma amostra altamente qualificada de profissionais do setor. O inquérito esteve aberto de 12 de maio até ao mesmo dia de junho de 2023, com a participação de 110 profissionais sediados em Espanha, Brasil, Chile, Argentina, Colômbia, Panamá, México e Estados Unidos.

Com base nas várias respostas dos participantes, delineámos as seguintes oito grandes tendências para a retoma do mercado de F&A, às quais acrescentámos um capítulo final sobre o papel que a comunicação desempenhará na retoma destes processos.

**“A maioria dos intervenientes e especialistas do setor já prevê que 2024 poderá ser novamente um ano recorde para o investimento”**

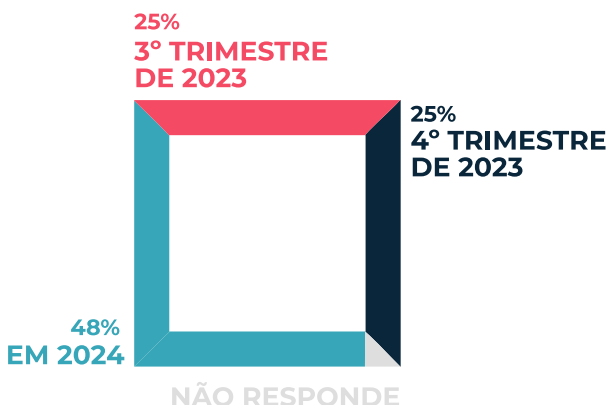
# 1. GRANDES ESPERANÇAS PARA 2024

Quase metade dos agentes inquiridos acredita que o investimento em fusões e aquisições irá recuperar até 2024. A outra metade é ainda mais otimista e espera uma melhoria ainda este ano, no terceiro ou no quarto trimestre. Entre os inquiridos espanhóis, o nível de otimismo é um ponto mais elevado do que na América Latina, e especialmente no Brasil, onde os inquiridos veem uma retoma mais gradual.

Em geral, parece haver um sentimento de que as previsões foram mais pessimistas do que a realidade. De facto, a recuperação do mercado bolsista desde o final de maio e ao longo de junho foi vista como um primeiro sinal de que o mercado estava a sair da sua letargia.

É claro que também houve um abrandamento. As suas causas também estão bem definidas: a incerteza geopolítica e, conseqüentemente, macroeconómica. Estas dúvidas afetaram principalmente o financiamento e intensificaram-se no primeiro trimestre de 2023. Os bancos mostraram-se muito cautelosos em relação à concessão de empréstimos de capital a empresas de participações privadas. Com o aumento das taxas de juro e o abrandamento do financiamento, o custo do capital aumenta e o valor dos ativos diminui. Este inevitável desfasamento de preços foi considerado como a principal razão para a evidente paralisação das operações, embora possa não ter sido tão pronunciado como tem sido retratado nos últimos meses.

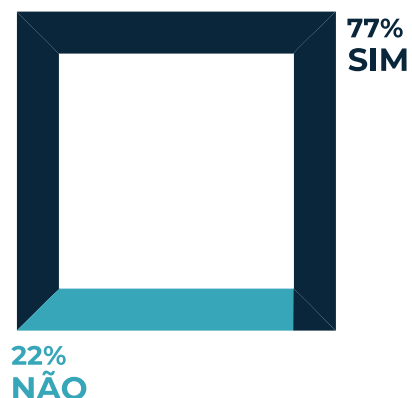
## QUANDO ACREDITA QUE SE CONSOLIDARÁ A RECUPERAÇÃO DA ATIVIDADE DO MERCADO DE F&A?



De acordo com os resultados do inquérito, 78 % dos participantes no inquérito reconhecem ter fechado pelo menos uma transação de F&A nos últimos doze meses. Há quem interprete estes números como um sinal de interesse latente no setor, que poderá vir a manifestar-se no futuro, se as condições forem favoráveis. Um gestor de negócios resumiu a situação de forma muito gráfica: “Na primeira metade do ano, os primeiros 15 000 milhões de euros foram mais fáceis de angariar do que os últimos 1500 milhões. Logo que este investimento final seja igualmente realizado, presume-se que a atividade poderá recuperar com bastante rapidez”.

Mas, tal como referido no início, outros mercados são ainda mais cautelosos nas suas expectativas de recuperação. No Brasil, o início de 2023 foi particularmente complicado, uma vez que as tensões globais foram agravadas por uma série de desafios locais. Em primeiro lugar, houve uma mudança de governo que criou grande incerteza entre os investidores, seguida de vários acontecimentos relacionados com o acesso ao crédito que abalaram significativamente o mercado e reduziram o acesso ao financiamento por parte de muitas empresas. Tudo isto gerou uma forte contração do crescimento que obrigou as empresas a concentrarem-se na proteção do seu capital. Aníbal Wadih, sócio da GEF Capital no Brasil, salienta que “tudo isto fez com que o abrandamento da atividade no Brasil fosse maior do que o esperado. Era de esperar alguma desaceleração, mas não tão acentuada”.

## A SUA EMPRESA ESTEVE ENVOLVIDA EM ALGUMA TRANSAÇÃO DE F&A NOS ÚLTIMOS 12 MESES?



Cada vez mais especialistas recordam que os períodos de maior risco também trazem grandes oportunidades, se estivermos dispostos a jogar a moeda ao ar. Gonzalo de Rivera, CEO da Alantra Private Equity, afirma que, nas “colheitas” de capital privado, as melhores safras foram sempre conseguidas em situações de incerteza e de falta de visibilidade como a atual. Não porque os preços se ajustem nesta situação, mas porque a qualidade dos diferentes ativos pode ser melhor analisada. “Penso que o contexto atual não é nada fácil, devido à incerteza, há poucas certezas. Hoje, embora as incertezas exógenas às nossas próprias empresas estejam a desaparecer, o capital privado está menos ativo, o que se deve à falta de visibilidade. Isto atrasa a tomada de decisões e, por conseguinte, há menos transações. No entanto, penso que é uma boa altura para investir. Em tempos de cenários macroeconómicos mais turbulentos, o *private equity* obtém melhores retornos do que os fundos que foram angariados em tempos mais favoráveis”.

De facto, até agora, durante o ano corrente, o mercado tem sido muito seletivo. Quase todos acreditam que esta característica continuará a estar presente nos próximos 18 meses. Existe demasiada liquidez e demasiadas alternativas de investimento, estando as empresas industriais também muito bem preparadas para dar o salto. Há apenas uma ressalva relativa à seleção: o chamado “mercado médio”, que continuou a ser objeto do interesse e da gestão de quase todos os fundos. Há a certeza de que este segmento tem um amplo valor subjacente, que pode ser facilmente realizado através de uma boa gestão.

Gerard Garcia, fundador e diretor executivo da Deale, acrescenta o subsegmento das pequenas e médias empresas como um foco adicional de interesse de investimento. “Quase todas as transações atualmente fechadas na Europa são inferiores a 15 milhões de euros. O interesse pelas PME reside no facto de os fundos continuarem a concentrar-se na criação de valor nas suas aquisições mais recentes”.



Há também a substituição geracional em muitas empresas familiares, até agora geridas pelos *baby-boomers*, cujos filhos não estão muito interessados em assumir o controlo. O capital privado permite-lhes institucionalizar a empresa e considerar um salto qualitativo atrativo com grandes probabilidades de sucesso.

Não é um mau subsegmento. Em Espanha e na América Latina em geral, as pequenas empresas representam 28 % do volume, mas quase 68 % do número de transações. A maior parte do volume de investimento está concentrada no mercado médio, exceto no caso do Brasil, onde as grandes empresas são responsáveis pela maior parte do mercado de fusões e aquisições.

A plataforma Deale especializou-se em lidar com essas empresas. Atraiu inúmeros investidores privados, incluindo investidores latino-americanos, gabinetes de gestão patrimonial e empresas do resto da Europa interessadas em entrar em Espanha. As potenciais PME beneficiárias de fundos visam sobretudo ganhar dimensão, um dos mantras mais repetidos após a pandemia.

Em 2022, a Espanha atingiu um total de 600 grandes empresas, um novo máximo histórico. É de esperar que continuem a crescer, à medida que as mais pequenas avançam no circuito da injeção de dinheiro. A dimensão média das empresas espanholas tende a aumentar e as oportunidades a curto e médio prazo farão o resto.

**“Em Espanha e na América Latina em geral, as pequenas empresas representam 28 % do volume, mas quase 68 % do número de transações”**

## 2. O MURO DO FINANCIAMENTO

Quando falamos pessoalmente com advogados, banqueiros de investimento ou gestores de fundos, o aumento do custo do financiamento é quase sempre visto como a principal razão para a atual “seca” em termos de operações. No entanto, de acordo com as respostas ao inquérito lançado pela iDeals e pela F&A Community, 40 % das empresas consultadas acreditam que a principal razão para o atraso nas transações foi a diferença de preços esperada pelo comprador e pelo vendedor, enquanto apenas 20 % mencionaram o aumento do custo do financiamento. Mesmo a volatilidade e as piores expectativas macroeconómicas foram mais relevantes, aparecendo em 23 % das respostas, em comparação com os já referidos 20 % de financiamento mais caro devido à subida acentuada das taxas de juro.

No entanto, não podemos falar diretamente de um paradoxo aberto, uma vez que os três ingredientes aparecem na fórmula final da maioria das operações anuladas. Xavier Foz, sócio de Corporate M&A and Finance da Roca&Junyent, argumenta que o abrandamento da atividade de F&A foi maior do que o esperado, tanto em termos de intensidade como de persistência no tempo. Para Pedro Pasquín, Vice-Presidente da Investment Banking e Diretor da Investment Banking da Lazard em Espanha, esta intensidade deve-se a uma confluência de fatores. “A primeira questão importante é o financiamento. Os bancos, em geral, estão muito cautelosos quando se trata de conceder empréstimos, em especial a *private equity*, que tem sido um grande impulsionador da atividade de fusões e aquisições, e que está agora a ver a sua atividade abrandar. Por último, com o aumento das taxas de juro, o custo do capital está a aumentar e o valor dos ativos está a diminuir. Os proprietários de ativos têm dificuldade em aceitar esta redução e os compradores querem o novo preço. Esta situação torna mais difícil fechar negócios, embora seja um elemento temporário”.

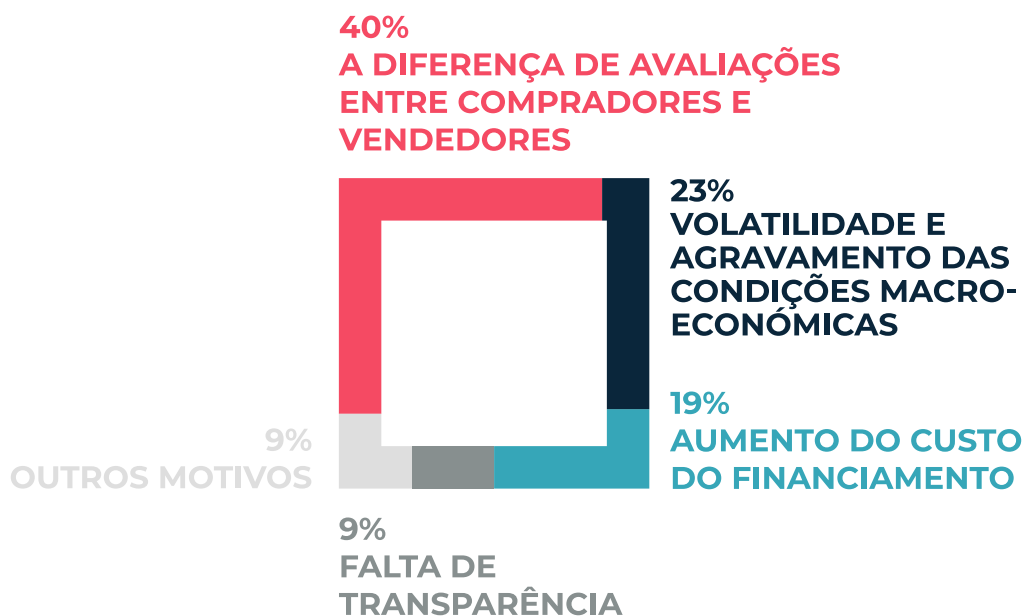
A meio de 2023, a sensação generalizada é que o contexto ainda não é muito útil. A incerteza geopolítica e macroeconómica mantém-se e o horizonte de subida das taxas está próximo do fim, mas ainda há quem acredite que, no final do ano, poderá ser acrescentada mais uma subida às previstas para setembro ou outubro. Vários profissionais do setor reconhecem uma certa apreensão de que o supervisor bancário acabe por ir longe demais com a subida das taxas, o que poderia atrasar a recuperação significativa do mercado de investimento por mais meio ano.

Mesmo no meio da cautela, outras fontes admitem que as oportunidades de investimento atrativas têm estado bem presentes. Não acreditam que o mercado se tenha deslocado ou dissociado nos últimos meses, mas sim que houve uma correção razoável e positiva da exuberância excessiva anterior. Alguns continuam a responder “carteira, carteira e mais carteira” como única resposta à incerteza, mas começam a surgir oportunidades de investimento atrativas. Segundo Norberto Arrate, sócio da Portobello: “Diria que se

registaram algumas melhorias nos últimos seis meses. O simples facto de o tempo ter passado e de nós, operadores do mercado, nos termos habituado a operar num ambiente um pouco diferente, obrigando-nos a procurar soluções para estruturar os negócios e facilita a retoma de tudo”.

A própria passagem do tempo tende a fazer com que as peças se encaixem. Por exemplo, nos últimos seis meses, a evolução económica real superou as previsões. É já consensual que a Espanha crescerá acima dos 2 % este ano, numa direção também seguida pela Alemanha e pelos restantes países europeus. Apenas o Brasil mantém um grau de ceticismo mais elevado do que a Europa, talvez porque as idiosincrasias do investidor brasileiro favorecem operações maiores e mais complexas. Ao mesmo tempo, a inflação começa a dar sinais de contenção, pelo que as empresas que conseguiram fidelizar o seu modelo de negócio neste ambiente de contração estão em boa posição para dar o salto.

## QUAL FOI O PRINCIPAL ENTRAVE À ATIVIDADE DE F&A NOS ÚLTIMOS 12 MESES?



Em todo o caso, o mercado continua a analisar ao máximo qualquer oportunidade antes de a aproveitar. Se até ao início de 2022 havia setores capazes de atrair as atenções, desde meados do ano passado que o foco se deslocou do setor para a própria evolução da empresa, especialmente o seu historial desde a pandemia, bem como as características de um hipotético investimento na empresa. Muitos interlocutores acreditam que, no caso das empresas familiares de média dimensão, o fosso anteriormente existente já está quase a desaparecer.

Em geral, todos acreditam que o alinhamento entre vendedores e compradores só será alcançado quando houver previsibilidade nas taxas de juro e nos custos de financiamento. "A questão fundamental é ver quando é que a inflação vai curvar, primeiro nos Estados Unidos, onde começa a haver um clima mais otimista. Na Europa, estamos um pouco atrasados, mas, em geral, começamos a ver bons sinais", afirma Pedro Pasquín. Setembro poderá ser um momento chave. Caso contrário, a janela de oportunidade seria adiada até, pelo menos, dezembro. Por outro lado, com o mercado bolsista a recuperar alguma da sua força na maioria dos mercados, poucas empresas quererão agora aceitar uma redução da avaliação devido ao aumento das taxas de desconto. Há casos excecionais em setores em voga como a energia, as infraestruturas, a alimentação ou os cuidados de saúde, em que o crescimento esperado supera os riscos implícitos, mas, em geral, para a recuperação de grandes transações, é necessário completar a curva da meta antes de iniciar o *sprint* final.

**“Nos últimos seis meses, a evolução económica real superou as previsões”**

### 3. HAVERÁ SEMPRE BOAS OPORTUNIDADES

Em Espanha, a subida da bolsa nas últimas semanas fez com que o setor de F&A acordasse subitamente da sua letargia. Para muitos fundos de *private equity*, o burburinho deixou-os curiosos. Alguns começam a reexaminar ficar de fora de uma ação que pode ser mais estratégica do que o previsto. Seja como for, parece inevitável que o primeiro semestre de 2023 acabe por ser um dos períodos de menor atividade de investimento dos últimos anos.

Os bancos e os fundos renderam-se ao feitiço do *stand by*. Entre janeiro e março deste ano, as instituições financeiras foram particularmente cautelosas no financiamento de fundos. Dispõem de liquidez mais do que suficiente, a subida das taxas de juro melhorou as suas margens e, até verem o fim da inclinação da curva das taxas, preferem esperar para ver.

A explosão da bolsa desencadeou este processo. Além disso, há boas notícias dos Estados Unidos, onde a viragem na inflação parece estar a consolidar-se. Se este arrefecimento dos preços chegar também à Europa, o interesse dos investidores aumentará ainda mais. A situação em Espanha seria particularmente propícia, uma vez que o interesse dos investidores é elevado, mesmo nos meses de menor atividade. Esta economia manteve-se particularmente aberta, com setores dinâmicos como a transição energética e as infraestruturas. O segmento do mercado médio continua a ser muito competitivo, muitos fundos colocaram as suas participações no mercado e, em geral, todos parecem estar à espera do tiro de partida.

Quase todos os fundos têm em mente um *pipeline* muito semelhante. De particular interesse são as empresas anticíclicas que conseguem crescer sem grandes investimentos em despesas de capital e que são também líderes no seu setor. É provável que, no futuro, haja menos investimentos setoriais e mais investimentos por oportunidades concretas, o que permitirá uma melhor orientação e redução dos riscos.

“Ler as tendências das carteiras é atualmente difícil, com tantas perturbações. É por isso que tendemos a concentrar-nos nas empresas que estejam a crescer, que não sejam intensivas em *capital expenditure* (*capex*), líderes em produtos ou custos e com níveis de alavancagem bastante cautelosos”, diz Norberto de Portobello. “Apostar em empresas com modelos de negócio internacionalizáveis e escaláveis é essencial, porque se diversifica o risco e porque a dinâmica nunca é exata de um mercado para outro”, salienta Gonzalo de Rivera da Alantra. “Penso que se trata de comprar bons ativos com boas equipas de gestão”, acrescenta Leopoldo Reaño, diretor-geral da DeA Capital.

Outros fatores positivos são o facto de as vendas das empresas serem suficientemente diversificadas, de a tecnologia ser utilizada de forma diferenciada em relação aos clientes finais ou aos concorrentes e de existir um potencial comprovado para gerar novas linhas de negócio através da inovação. Por país, as infraestruturas aeroportuárias e os cuidados de saúde são os mais procurados no Brasil, enquanto a energia e as *startups* tecnológicas continuam a ser atrativas em Espanha e em grande parte da América Latina. Em Espanha, setores como a biotecnologia e os cuidados de saúde, as *fintech* em termos de modelos de negócio B2B, a tecnologia ligada aos desenvolvimentos em inteligência artificial e à energia (em especial as energias renováveis) tiveram até agora um melhor desempenho.

O caso do México é provavelmente o mais específico de todos. Jorge León Orantes, sócio da Santamarina + Steta, observa que, desde a COVID, o principal catalisador das fusões e aquisições tem sido o *nearshoring* (localização de fábricas em países vizinhos), especialmente em regiões do norte, como Chihuahua, León e Tamaulipas, ou Baja California. “As aquisições estratégicas de empresas norte-americanas são mais frequentes do que as participações privadas. O Governo mexicano tenta encorajar o aparecimento de parques industriais, alargando o raio de ação até Oaxaca ou Veracruz, através do projeto do comboio do Istmo e de vários incentivos às empresas. Os investidores chineses também estão a crescer. Há um interesse claro na indústria automóvel, em torno do ecossistema Tesla, bem como na mobilidade elétrica, nos serviços médicos, na indústria dos transportes e na indústria aeroespacial, no investimento imobiliário, na logística, no armazenamento e nas empresas *fintech*”.





Uma opinião partilhada por Orantes e Alejandro Carreño, sócio da Chávez Vargas Minutti Abogados: “Embora o abrandamento das F&A tenha tido um impacto generalizado, há setores em que outros fatores, como o fenómeno do *nearshoring*, conduziram a um aumento da atividade. Desta forma, o México conseguiu tirar partido da sua posição geográfica, bem como das lições aprendidas com a pandemia da COVID-19”.

## 4. A ATRAÇÃO DOS MAIS PEQUENOS

A força e a agilidade do investimento nas pequenas e médias empresas tem sido uma das principais conclusões do de F&A desde a pandemia. Alguns acreditam que puderam beneficiar da prudência nas grandes transações, em que os fundos preferiram gerir as empresas e canalizar o seu crescimento antes de considerarem a possibilidade de desinvestimento. Este tempo de espera tão procurado significa que muitos investimentos estão próximos da sua data de saída ideal, o que pode ser um fator adicional de aceleração do mercado a curto e a médio prazo.

Naturalmente, os investimentos em pequenas e médias empresas têm muitas outras vantagens intrínsecas. Uma delas é a facilidade com que a especialização e as competências de gestão dos fundos podem aplicar várias alavancas operacionais, como a geração de caixa, para tornar a empresa participada mais competitiva. Algo semelhante está a acontecer com a digitalização ou modernização das empresas. O capital privado sabe como eliminar os estrangulamentos para manter a transformação em curso. Com a sua mediação, é mais fácil atrair especialistas que possam dinamizar a transformação e a capacidade de gestão, ou simplesmente acelerar a tomada de decisões.

Se as empresas de média capitalização estão a viver a sua própria idade do ouro na captação de capitais, as pequenas empresas não ficam muito atrás, mesmo que a sua atividade passe muitas vezes despercebida. Gerard García considera que, apesar da sua baixa projeção, é o setor com maior percentagem de transações e está convencido de que o seu peso continuará a aumentar. Recorda que, em toda a Europa, existem trinta milhões de pequenas e médias empresas,

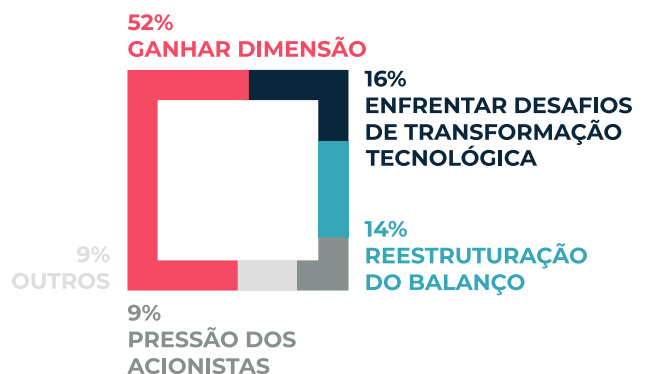
das quais três milhões estão localizadas em Espanha. Constituem um tecido industrial essencial e a sua capacidade de crescimento leva a que cada vez mais fundos se debrucem sobre o seu potencial.

Entre estes investidores, destacam-se os de origem latino-americana e chinesa. Por sector, estão particularmente interessados nas indústrias e nos activos industriais, na agricultura e em tudo o que está relacionado com a tecnologia, as relações públicas ou a Internet, como as empresas especializadas na digitalização de processos, no fabrico de chips ou na exploração de redes. Além disso, há também sectores fragmentados em que existem oportunidades de consolidação. O leque de oportunidades é infinito.

## 5. A NECESSIDADE DE GANHAR DIMENSÃO

Um em cada dois inquiridos no inquérito da iDeals está convencido de que aumentar a dimensão será sempre a principal escolha numa operação de F&A. A transformação tecnológica ou sustentável, o balanço 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 MAIOR IMPULSIONADOR PARA CONCLUIR UMA OPERAÇÃO?



De facto, quase todos concordam que a procura de dimensão será um dos grandes catalisadores da retoma em termos de operações. Nesta época de impasse, os fundos procuraram melhorar a gestão e o desempenho das empresas onde tinham investido no *boom* anterior. Os fundos também mantêm um elevado nível de liquidez, e as empresas industriais estão igualmente dispostas a fazer ofertas para um maior crescimento e a concentrarem-se em áreas novas ou especialmente complementares. Com tanta concorrência, a recuperação pode ser despoletada quando menos se espera, naquilo que se tornou conhecido como o “efeito champagne”.

A maior parte dos especialistas acredita que os fundos se concentrarão fortemente na implementação destes processos através de consolidações e aquisições. Num contexto difícil para as empresas, os fundos concentrar-se-ão, por um lado, em atribuir valor às suas carteiras e as consolidações serão uma das fórmulas fundamentais para o conseguir. Paralelamente, manterão o *buy & build*, que terá posteriormente como grandes aliados os

processos de racionalização, profissionalização e aposta no talento que se generalizaram em grande parte dos setores após a pandemia. É provável que estes processos continuem a ser muito mais seletivos, concentrando-se principalmente em empresas líderes com bons fluxos de caixa e em setores menos cíclicos.

**“Num contexto difícil para as empresas, os fundos concentrar-se-ão em atribuir valor às suas carteiras e as consolidações serão uma das fórmulas fundamentais para o conseguir”**



## 6. O PESO DO CAPITAL PRIVADO

Se ganhar dimensão for a principal motivação, as operações de capital privado para obter uma participação maioritária numa empresa continuam a ser as mais comuns. Já foi referido que, de acordo com o inquérito da iDeals, 78 % dos inquiridos fecharam um negócio nos últimos dezoito meses. Seis em cada dez mantiveram este formato em que o capital privado assumiu o controlo e em dois outros limitou-se à aquisição de participações minoritárias. O restante foi articulado através de oferta pública inicial ou dos diferentes tipos de ofertas públicas de aquisição, desde as voluntárias até às de exclusão, a que nos referiremos de seguida.

Numa perspetiva a médio prazo, quase oito em cada dez inquiridos acreditam que as empresas privadas continuarão a ser o principal foco de investimento. Relativamente a uma hipotética nova privatização das empresas públicas, não existem posições claras; 49 % dos peritos consultados pela iDeals consideram que não aumentarão, 50 % pensam que sim e apenas 1 % dos indecisos evitam um empate absoluto entre as duas posições.

A mesma proporção de oito em cada dez inquiridos acredita que o capital privado está preparado para manter ou aumentar a sua proeminência a curto e médio prazo. Trata-se de uma conclusão relevante, pois mostra que os fundos estão em condições de acompanhar as grandes empresas industriais, que também ganharam liquidez e a integraram no seu roteiro de crescimento e liderança setorial.

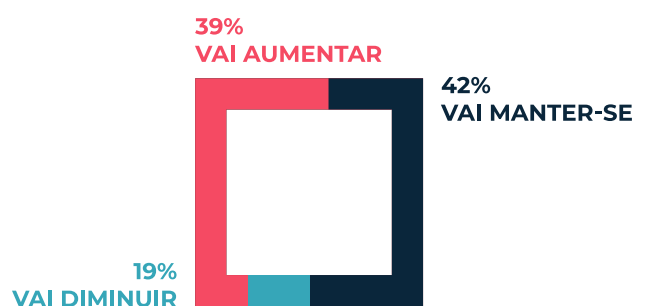
Os fundos de *private equity* têm-se afirmado nos últimos anos como os parceiros ideais para acompanhar e conduzir os processos de transformação que as empresas são obrigadas a enfrentar para se adaptarem a um ambiente cada vez mais volátil e incerto e às exigências de *stakeholders* cada vez mais exigentes. Este facto 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 equipas executivas”, diz Ignacio Silva, CEO da Deoleo, uma empresa espanhola que opera no setor do azeite.

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 por causa de todos os ruídos intrínsecos no país, então há poucos fundos com *dry powder*. Os que o fizeram, também têm sido cautelosos, à espera de uma luz ao fundo do túnel”. No entanto, não quer deixar passar a oportunidade de contribuir com uma nota de otimismo e salienta que “assim que se confirmarem alguns indicadores positivos que começam a florescer - maior interesse no *middle-market*, taxas de juro mais baixas, maior peso do Brasil como destino de investimento face às dúvidas que outros países como a Rússia e a China estão a gerar - haverá uma retoma do capital privado neste mercado”.

De um modo geral, quase ninguém acredita que esta hipotética retoma conduza a um aumento da importância das ofertas públicas iniciais. Ainda se pensa que dar o salto e pedir a admissão à cotação na bolsa é uma decisão para os muito corajosos ou para os muito necessitados. Gera suspeitas antecipadas e qualquer contratempo no processo pode tornar-se um fardo pesado para os meses seguintes. Os especialistas continuam a considerar crucial a preparação de qualquer oferta pública de venda ou de subscrição ao mínimo pormenor. Com pelo menos seis meses de antecedência e escolhendo a janela de oportunidade certa.

### QUAL SERÁ O PESO DO CAPITAL PRIVADO NO FUTURO MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES?



Nem todos foram capazes de manter um ritmo tão exigente durante tanto tempo. Um banqueiro de investimento insiste muitas vezes que nunca se deve baixar a guarda, especialmente na última semana antes do fecho, período em que se decide grande parte do sucesso ou fracasso de toda a operação. Com todas estas condições, e partindo do princípio de que tudo mude para melhor em setembro, parece claro que uma OPI bem-sucedida só poderia começar perto de março ou abril de 2024.

Atualmente, no entanto, o setor parece estar mais inclinado para as exclusões do que para as ofertas públicas iniciais. Pode parecer desencorajador, mas o próprio mercado reconhece que o elevado desconto nos preços das ações penaliza a permanência na bolsa, porque a gama de preços é comprimida de forma algo exagerada face a empresas comparáveis que não estão cotadas. Nas últimas semanas, vários exemplos de exclusão têm estado na mente de todos e todas as semanas surgem novos rumores sobre outros possíveis candidatos.

Os especialistas começaram também a chamar a atenção para as OPI noutros mercados. Pelo menos, parece ter-se espalhado a tentação de iniciar a negociação nos Estados Unidos, uma opção que alguns especialistas explicitam. É verdade que os múltiplos norte-americanos são mais elevados do que os europeus, mas para ser cotado nos Estados Unidos e para que a operação funcione é sempre necessário que a atividade da empresa em questão seja puramente americana. Caso contrário, as hipóteses de cair no esquecimento aumentam drasticamente.

**“Oito em cada dez inquiridos acreditam que o capital privado está preparado para manter ou aumentar a sua proeminência a curto e médio prazo”**



## 7. CONTROLO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

Desde a pandemia, os mecanismos criados pelos diversos governos para defender as suas empresas mais estratégicas contra eventuais investimentos estrangeiros oportunistas têm gerado alguma desconfiança nos mercados. A suspeita de insegurança jurídica tem sido por vezes utilizada para sugerir uma hipotética sucessão de desinvestimentos, ou mesmo para sugerir que os investidores internacionais acabariam por se afastar face a essa hipotética incerteza adicional.

Xavier Foz não acredita que, em Espanha, a regulamentação dos investimentos estrangeiros, através da chamada autorização de IDE, tenha sido um fator determinante para o abrandamento da atividade de M&A. “Obviamente, introduz um elemento adicional de incerteza que não ajuda numa situação de mercado já delicada. Em todo o caso, dada a generalização da regulamentação em matéria de IDE a nível mundial, trata-se de algo que os clientes já interiorizaram. Quanto à Espanha, é verdade que a ambiguidade interpretativa em alguns aspetos do regulamento não é a melhor carta de apresentação, mas diria que o seu posicionamento como mercado atrativo para o investimento estrangeiro não foi particularmente prejudicado por este motivo.” Resta saber como reage o mercado à reformulação do chamado “escudo antiOPAS”, anunciada pelo Governo espanhol no início de julho.

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

Os especialistas do setor concordam com a necessidade de continuar a atrair investimento estrangeiro para este país e, por conseguinte, de ter um ecossistema jurídico que o favoreça. “O desafio de Espanha é continuar a atrair investidores estrangeiros porque, historicamente, não houve capital local suficiente e dependemos muito do investimento estrangeiro para continuar a desenvolver-nos”, concluiu Albarrán.

Para Sebastián Albella, sócio da Linklaters, o bom rumo do país depende da manutenção de quatro características da economia espanhola: a sua estabilidade, a sua seriedade, a sua abertura e o seu tom privado. “É isto que temos de proteger e promover para enviar um sinal positivo ao investimento estrangeiro. Reconheceu que, dado o mundo complicado em que vivemos, é compreensível que alguns controlos e restrições tenham regressado, “mas é importante que o regime seja claro e previsível e que, quando necessário, as autorizações sejam concedidas, regra geral, de forma diligente 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 para sistemas de proteção práticos, realistas e eficazes, em vez de hiper-regulados, evitando que as decisões sejam discricionárias”.

O caso mexicano é talvez o mais relevante a este respeito. Para Jorge León Orantes, o país não tem uma legislação federal forte, o que impede políticas públicas realmente eficazes 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 a admissão à cotação na bolsa de valores e uma nova tentativa de promover o financiamento público das transações de F&A. À medida que vão chegando, o nosso mercado retém as oportunidades associadas ao boom demográfico ou aos seguros. Faz sentido promover mais operações globais e multinacionais, mas também operações puramente mexicanas”.

**“Os especialistas do setor concordam com a necessidade de continuar a atrair investimento estrangeiro para este país e, por conseguinte, de ter um ecossistema jurídico que o favoreça”**

## 8. TRANSPARÊNCIA E SUSTENTABILIDADE, RECÉM-CHEGADAS

Provavelmente, a maior novidade do inquérito da iDeals é a elevada importância atribuída pelos inquiridos à boa reputação. Pode ser interpretada como um passo adicional à proeminência alcançada pelos critérios ASG, e inclusivamente como uma atitude transversal, que deve ser alargada a todas as ações empresariais. No questionário, 43 % dos inquiridos afirmaram que a reputação da empresa era de extrema importância para concluir uma operação com sucesso. Se a isto juntarmos os 39 % que lhe atribuem alguma importância, parece ser uma questão-chave assim que o mercado for reativado.

O setor tem vindo a reconhecer a importância da sustentabilidade, que se tornou frequentemente o fator decisivo para concluir ou não uma operação. No futuro, um comportamento transparente em relação ao mercado, aos parceiros sociais e aos próprios clientes finais poderá ser um aspeto adicional tão importante como os cuidados ambientais, sociais e de governação empresarial. As questões de conformidade e as prevenções contra a corrupção tornar-se-ão 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. Tem um ponto de vista normativo, mas também um ponto de necessidade”, confirma Leopoldo Reaño da DeA Capital.

### QUE PAPEL DESEMPEHA A REPUTAÇÃO NA AVALIAÇÃO DE UM ALVO NUM PROCESSO DE F&A?



## CONCLUSÕES: O COROLÁRIO DA COMUNICAÇÃO

Em conclusão, e partindo do pressuposto de que a recuperação setorial está prevista para o final deste ano ou para 2024, duas grandes questões emergem das opiniões recolhidas para este relatório: selecionar a melhor transação para cada investidor racional e comunicá-la aos mercados em geral de forma bem fundamentada e transparente.

Ambas requerem um processo de estudo adequado, que defina os objetivos da operação e o momento necessário para a levar a cabo. Estas são questões que cada fundo terá de articular e resolver a curto e médio prazo, mas que exigem uma escuta ativa prévia do mercado.

Do ponto de vista do comprador, a transparência e a gestão da reputação serão dois elementos intangíveis essenciais; de tal forma que a maioria das pessoas as considera atualmente tão tangíveis e mensuráveis como a produção ou o fluxo de caixa de uma empresa. Se até agora alguém pensava que as pequenas empresas podiam relaxar em matéria de comunicação e de conformidade, deve abandonar essa ilusão o mais rapidamente possível e adotar práticas de conformidade bem fundamentadas e uma história de equidade que acompanhe a lógica empresarial, uma vez efetuado o investimento.

Os bons companheiros de viagem são cruciais em qualquer viagem pessoal ou empresarial. À medida que a retoma se for impondo, as empresas muito grandes, grandes, médias e pequenas destacar-se-ão. Alguns especialistas salientam que não teremos de esperar muito mais tempo para voltar aos registos do passado.

Num ambiente em expansão como este, os investidores de capital privado e os investidores industriais podem ter oportunidades, mas ao mesmo tempo, com a concorrência também a aumentar, têm de fazer as escolhas certas e gerar valor adicional quase desde o primeiro dia. Tem sido repetido muitas vezes nestas linhas que a transformação digital, a transição energética e as consolidações serão fatores-chave para sair da letargia. Uma boa comunicação pode ajudar a compreender e a qualificar a razão subjacente a uma transação para se tornar uma das melhores do seu setor.

Do mesmo modo, as três componentes da fórmula ASG continuarão a ganhar destaque. Ninguém se atreveria a ignorar as implicações ambientais, sociais e de governação de qualquer operação. A transparência e o cumprimento dos critérios de sustentabilidade contribuem tanto ou mais para a reputação do que os princípios fundamentais da empresa. É preciso não esquecer que, se há um ingrediente que pode ir além dos balanços e prevenir hipotéticos riscos empresariais, esse ingrediente é geralmente uma boa comunicação.

**“A transparência e o cumprimento dos critérios de sustentabilidade contribuem tanto ou mais para a reputação do que os princípios fundamentais da empresa”**

## AUTORES



**Luis Guerricagoitia.** Sócio e Diretor Sênior de Comunicação Financeira da LLYC Madrid.

[lguerricagoitia@llorentycuenca.com](mailto:lguerricagoitia@llorentycuenca.com)



**María Esteve.** Sócia e Directora Geral para a Região Andina da LLYC.

[mesteve@llorentycuenca.com](mailto:mesteve@llorentycuenca.com)



**Iban Campo.** Diretor Geral da LLYC República Dominicana.

[icampo@llorentycuenca.com](mailto:icampo@llorentycuenca.com)



**Marc Casanovas.** Diretor Sênior de Comunicação Corporativa da LLYC Barcelona.

[marc.casanovas@llorentycuenca.com](mailto:marc.casanovas@llorentycuenca.com)



**Margorieth Tejeira.** Diretora Sênior de Comunicações Corporativas da LLYC Panamá.

[mtejeira@llorentycuenca.com](mailto:mtejeira@llorentycuenca.com)



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

[aborges@llorentycuenca.com](mailto:aborges@llorentycuenca.com)



**Valvanera Lecha.** Diretora de Comunicação Financeira da LLYC Madrid.

[vlecha@llorentycuenca.com](mailto:vlecha@llorentycuenca.com)



**Paula Ramos.** Diretora de Comunicação Corporativa e Financeira da LLYC Portugal.

[paula.ramos@llorentycuenca.com](mailto:paula.ramos@llorentycuenca.com)



**Alejandro Sampedro.** Diretor de Comunicação Financeira da LLYC México.

[asampedrol@llorentycuenca.com](mailto:asampedrol@llorentycuenca.com)



**Sebastián Montoya.** Diretor de Vendas para a Europa do Sul e América Latina na iDeals.

[sebastian.montoya@idealscorp.com](mailto:sebastian.montoya@idealscorp.com)





## COLABORADORES

Colaboraram na elaboração deste IDEAS as seguintes pessoas:

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

## Direção Geral

### José Antonio Llorente

Sócio Fundador e Presidente  
jallorente@llorenteycuenca.com

### Alejandro Romero

Sócio e CEO Global  
aromero@llorenteycuenca.com

### Luisa Garcia

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 IT Global  
jmcasillas@llorenteycuenca.com

### Marta Guisasola

Sócia e Chief Financial Officer  
mguisasola@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 da Healthcare  
Europa  
grosell@llorenteycuenca.com

### Rafa Antón

Chief Creative Officer Europa  
Cofundador e Diretor-Geral Criativo  
da CHINA, uma empresa 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 Crises  
e Riscos  
ipino@llorenteycuenca.com

### Marta Aguirrezabal

Sócia fundadora e Diretora Executiva



marta.aguirrezabal@chinaparte-  
dellyc.com

### Pedro Calderón

Sócio fundador e Diretor Executivo



pedro.calderon@chinapartedellyc.com

### BARCELONA

### María Cura

Sócia e Diretora-Geral  
mcura@llorenteycuenca.com

### Oscar Iniesta

Sócio e Diretor Sênior  
oiniesta@llorenteycuenca.com

### LISBOA

### Marlene Gaspar

Diretora-Geral  
mgaspar@llorenteycuenca.com

## Américas

### Juan Carlos Gozzer

Sócio e CEO América Latina  
jcgozzer@llorenteycuenca.com

### Javier Marín

Diretor Sênior Healthcare  
Américas  
jmarin@llorenteycuenca.com

### José Beker

Chief Creative Officer Américas  
Cofundador e CEO da BESO  
by 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 Nortel  
dgonzaleznl@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 Andinal  
mesteve@llorenteycuenca.com

### Daniel Titingher

Diretor-Geral LLYC Peru  
daniel.titingher@llorenteycuenca.com

### Carlos Llanos

Sócio e Diretor-Geral LLYC Ecuador  
cllanos@llorenteycuenca.com

### REGIÃO SUL

### Juan Carlos Gozzer

Sócio e Diretor Regional  
jcgozzer@llorenteycuenca.com

### Maria Eugenia Vargas

Diretora-Geral LLYC Argentina  
mevargas@llorenteycuenca.com

### Thyago Mathias

Sócio e 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 Deep Digital  
Europa  
CEO e fundador da Apache Digital



jesus.moradillo@llorenteycuen-  
ca.com

### Daniel Fernández Trejo

Diretor Sênior de Deep Digital  
e CTO global  
dfernandez@llorenteycuenca.com

### Anahí Raimondi

Diretora de Operações Deep  
Digital  
araimondi@llorenteycuenca.com

### Luis Manuel Núñez

Diretor Geral de Estratégia e  
Desenvolvimento de Negócio Deep  
Digital Americas  
luisma.nunez@llorenteycuenca.com

### Ernesto Gonzalez

Diretor Deep Digital  
Região Norte  
egonzalezs@llorenteycuenca.com

### José Prinz

Diretor Deep Digital  
Região Andina  
jose.prinz@llorenteycuenca.com

### Diego Olavarría

Sócio e Diretor-Geral de Deep Digital  
Região Sul  
dolavarría@llorenteycuenca.com

### Carmen Gardier

Diretora Sênior da área Digital  
Américas  
cgardier@llorenteycuenca.com

### Alejandro Dominguez

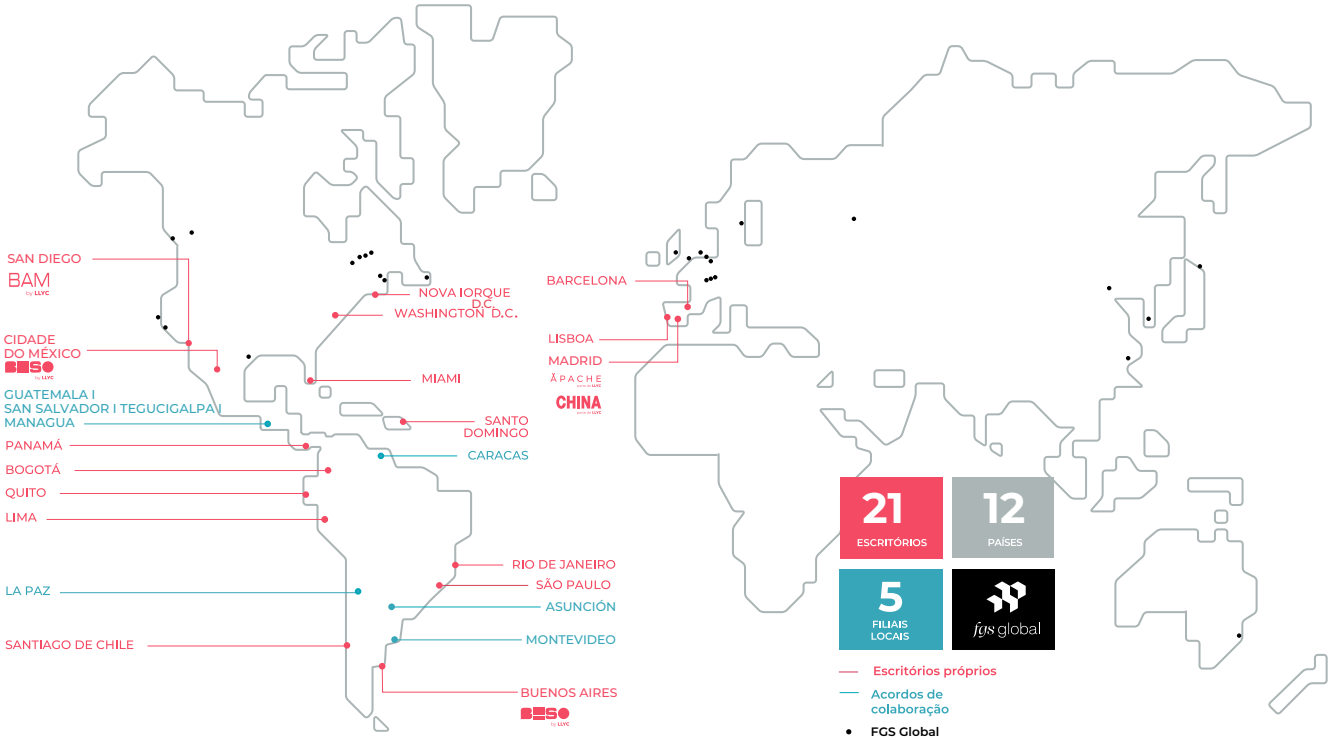
Diretor Deep Digital Europa  
adominguez@llorenteycuenca.com

### Fernanda Hill

Diretor-Geral da BESO by 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

À PACHE  
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 IDEIAS

EXPLORAR. INSPIRAR.

IDEIAS 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 IDEIAS 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 IDEIAS na LLYC.

[ideas.llorenteycuenca.com](http://ideas.llorenteycuenca.com)  
[www.revista-uno.com](http://www.revista-uno.com)