

**Fusões ganham força, mas risco fiscal pode atrapalhar**

**Cenário** Número de negócios pode crescer de 15% a 20% em 2023, a depender do ambiente local

# Fusões e aquisições retomam vigor, mas risco fiscal pesa contra

Adriana Mattos e  
Mônica Scaramuzza  
De São Paulo

O mercado de fusões e aquisições recuperou o vigor no segundo semestre, após um início de 2022 fraco, mas os valores envolvidos caíram quase pela metade. Para o próximo ano, há chance de o volume de transações superar em 15% a 20% o total de 2022, a depender da melhora do ambiente de investimentos, dizem fontes do setor.

Este ano deve fechar com quantidade de operações no mesmo patamar de 2021, quando essa indústria bateu recorde, com 1.627 operações, segundo a consultoria americana Kroll. Porém, para que o ritmo volte a acelerar serão precisos sinais claros de compromisso, do governo eleito, com agenda fiscal responsável e um desbloqueio das ofertas de ações. Bancos de investimentos também veem maior participação de capital estrangeiros em futuros negócios.

Pesquisa da Kroll antecipada ao **Valor** mostra que, até novembro, foram 1.389 operações este ano, ligeiramente abaixo do mesmo período de 2021 (recuo de quase 6%). A consultoria entende que 2022 deve repetir o patamar de cerca de 1,6 mil negócios, porque há várias operações sendo anunciadas em dezembro. O levantamento não traz o valor dos acordos.

Já os dados da Dealogic apontam que, no acumulado do ano até a semana passada, as fusões e aquisições totalizaram US\$ 50,5 bilhões, com 909 operações. Em 2021, foram US\$ 90,2 bilhões, com 922 negócios. No seu levantamento, a Dealogic considera as operações com valores divulgados.

Essa diferença de valores pode ser explicada, segundo fontes ouvidas, pela queda nos "valuations" de negócios neste ano, com a instabilidade maior nos mercados e desvalorização de ativos, e pelo efeito da forte base de comparação de 2021. Naquele ano, transações nos mais diversos setores foram fechadas a preços altos, antes do período eleitoral.

Nesta semana, importantes transações foram anunciadas — a gigante nacional Eurofarma desembolsou R\$ 725 milhões para comprar ativos do setor farmacêutico (como a marca Valda), e a americana Alligned adquiriu a Odata, empresa de data centers do fundo Pátria, avaliada pelo mercado em cerca de R\$ 10 bilhões.

A entrada de capital com novas emissões em bolsa, historicamente, ajuda a acelerar as negociações.

"Ninguém está vendo uma fase de 'romance inicial', com aceleração de anúncios de transações já nos primeiros meses de 2023. Mas vemos liquidez no mundo e uma demanda de investidores por projetos no país, como na área de serviços financeiros, que já vem aumentando. Isso pode ganhar ritmo



Felipe Thut, do Bradesco BBI: empresas trocaram plano de IPO por M&A

se crescerem as ofertas de ações", diz Alexandre Pierantoni, diretor de finanças corporativas da Kroll. "Esses aspectos positivos ajudam, pelo menos, a manter em 2023 o volume de fusões e aquisições de 2022, especialmente com mais operações na segunda metade do ano, quando se terá maior visibilidade das ações no novo governo", afirma Pierantoni.

Parte relevante dos recursos das ofertas públicas iniciais (IPO, na sigla em inglês) no país nos últimos anos foi destinada para crescimento por meio de aquisições. Bancos de investimentos estão com um fluxo maior de fusões e aquisições que podem ser concluídas ao longo de 2023. As áreas de infraestrutura e energia, varejo e saúde deverão continuar no radar das companhias, afirmam executivos de bancos.

"Continuaremos a ver consolidação setorial acontecendo em 2023 e a maior parte das transações acontecerá por troca de ações [em vez de pagamento em dinheiro], até que o mercado de capitais possa voltar a ser funcional de novo. Quando retornar, passaremos a ver um mix mais balanceado entre dinheiro e ações", diz Alessandro Zema, presidente do Morgan Stanley no Brasil e responsável pela área de banco de investimento na América Latina.

Os bancos veem um cenário de consolidação setorial em que empresas com balanços mais fortes buscam mais escala, fundos de private equity (que compram participações em empresas) capitalizados aproveitaram para investir mais e até multinacionais globais voltam a olhar o Brasil com maior interesse, segundo Zema.

Uma das gestoras mais ativas em fusões e aquisições no ano, a canadense Brookfield avalia vender ativos em energia solar, reunidas na empresa Elera, segundo

fontes ouvidas pelo **Valor**. O negócio é estimado entre R\$ 9 bilhões e R\$ 10 bilhões, incluindo dívidas, e já há investidores interessados.

No fim de julho, a gestora, por meio da Quantum, vendeu cinco concessões de transmissão para o grupo Energia Bogotá (GEB), por cerca de R\$ 4,3 bilhões. Em renováveis, comprou o projeto eólico Seridó, no Rio Grande do Norte, e prevê fazer investimentos de R\$ 1,8 bilhão. A canadense, que atua em diversos setores, comprou este ano ativos da locadora Localiza, por R\$ 3,5 bilhões, e desembolsou R\$ 5,9 bilhões em 12 prédios corporativos da BR Properties.

**Em valor, soma de transações foi menor este ano, com mercados mais instáveis e ativos menos valorizados**

Felipe Thut, diretor-geral do Bradesco BBI, lembra que 2022 foi atípico por conta da guerra entre Rússia e Ucrânia, lockdowns na China e o mercado de capitais teve baixo desempenho no mundo todo, não só no Brasil. "Muitas empresas que pensaram em fazer IPOs, mas não conseguiram, recorreram ao M&A. Aqui no BBI esse ano foi recorde em receita."

"Tivemos um ano relativamente bom em M&As e projetamos que o mercado continuará aquecido no próximo ano", diz Gustavo Miranda, responsável pela área de banco de investimento do Santander. Para Roderick Greenlees, diretor do banco de investimento do Itaú BBA, há maior interesse de grupos estrangeiros em ativos brasileiros.

No mercado de óleo e gás, as expectativas sobre a Petrobras são grandes. A estatal, que passou os últimos anos por um movimento de pesados desinvestimentos —

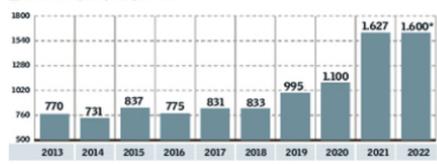
**Ativos na mesa**

Operações de fusões e aquisições

■ Número de transações, por mês



■ Total de operações por ano



Fonte: Kroll. \*Estimativa aproximada

neste ano, por exemplo, vendeu a Gaspetro para o grupo Cosan —, pode comprar ativos na área de renováveis nos próximos meses, afirmou uma pessoa a par do tema.

Em 2022, cerca de 60% devem ser transações de grupos com capital nacional e 40%, estrangeiro, mesma média dos últimos anos. Neste ano, além de energia e gás, negociações em serviços financeiros e em tecnologia também cresceram — o Safrá fechou semanas atrás a compra do banco Alfa e a B3 adquiriu neste mês a Neurotech Tecnologia da Informação.

Esse perfil de aquisições de cunho estratégico se manteve em 2022, diz a Kroll — cerca de 70% deve ter esse foco, e 30% ter razões financeiras. Pierantoni faz a ressalva de que em 2023 as negociações ainda devem continuar mais seletivas.

"É claro que os 'deals' acabam ocorrendo hoje considerando uma análise mais criteriosa de variáveis pelo aumento do custo do capital, após alta da Selic, e os riscos envolvidos. Mas no quadro atual, ainda há um viés de alta para M&As em 2023".

De janeiro a setembro, grupos de private equity lideraram investimentos de R\$ 35,8 bilhões, ante R\$ 4,5 bilhões em igual intervalo de 2021 e R\$ 6,2 bilhões em 2020, segundo pesquisa da Abvcap, que representa o setor, e da KPMG.

Ao se somar private equity e venture capital, ambos investiram R\$ 57,8 bilhões até setembro — soma recorde da pesquisa, existente desde 2011. Para a Abvcap, com a perda de vigor nas ofertas de ações em 2022, e com custo do capital mais alto, fundos foram ocupando terreno, e surgiram como uma opção para liderar parte desses investimentos nas companhias no ano.

Para 2023, apesar da expectativa de que as ofertas de ações — que ajudam a "turbinar" os M&As —

ganhem terreno, Piero Minardi, presidente da Abvcap, também tem a visão de um aumento de seletividade por parte do mercado.

Isso é reflexo dos sinais negativos que o governo eleito vem passando ao mercado. Se os IPOs desacelerarem nesse ambiente, fundos privados podem se manter mais ativos em determinados segmentos específicos.

"Os IPOs vão voltar, mas não será uma onda tão forte, porque temos juros altos, e tudo indica que permanecerá alto por mais tempo. E mesmo com o private equity ativo, ainda veremos essa dinâmica do 'estica e puxa' em preços nas negociações [de fundos] com compradores, buscando cada um os melhores condições", diz.

Sobre o risco político, Minardi diz que, pelo aumento do nível de incerteza no país hoje, com a postura de Lula acelerar rapidamente gastos públicos, causando desequilíbrio nas contas, "tem muita gente ainda esperando, e pagando para ver". E isso pode afetar o mercado de aquisições, caso o governo mantenha essa linha.

Para 2023, estimativas mais otimistas projetam ofertas de papéis de até R\$ 100 bilhões, como o **Valor** noticiou na semana passada — ficando, na média, entre R\$ 60 bilhões e R\$ 70 bilhões. Neste ano, as emissões alcançaram R\$ 55 bilhões até novembro, mas já chegaram a R\$ 130 bilhões em 2021.

"Se chegar nesses R\$ 100 bilhões, acreditamos que pode ter uma alta de 15% a 20% no número de transações de M&As, porque os IPOs ajudam a movimentar esse mercado como um todo", afirmou o executivo da Kroll.

Procurada, a Brookfield não comentou negociações em andamento. Petrobras informou que seus planos em renováveis estão restritos ao que petroleira já divulgou em fatos relevantes.

**Veículo:** Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

**Seção:** Empresas **Caderno:** B **Página:** 1