

Aumentam os casos de aquisição de empresas por conversão de dívida

Negócios Credor especializado em ativos estressados tem assumido participação majoritária

Crescem as aquisições por conversão de dívidas em fatia acionária

Fernanda Guimarães e
Mônica Scaramuzza
De São Paulo

Companhias tradicionais estão mudando de mãos à medida que credores financeiros especializados em ativos estressados têm assumido uma participação majoritária dos negócios. Com o mercado brasileiro cada vez mais maduro, os casos começam a crescer — a petrolífera Enauta é o exemplo público mais recente, após a gestora de reestruturação Jive atingir 15,5% de participação no negócio, controlado pela Queiroz Galvão, e ter um papel mais relevante na empresa. Cada vez mais fundos estão indo a mercado comprar créditos vendidos.

O mercado de conversão de dívida em participação acionária começou a ganhar massa crítica na crise econômica brasileira de 2015, muito pelo contexto da Lava Jato, quando grupos foram obrigados a dar ativos como garantia para conseguirem alongar seus vencimentos e levantar dinheiro novo, muito por conta das pesadas dívidas à época.

Gestoras especializadas em comprar dívidas de empresas em situação estressada, os chamados fundos de situações especiais ("special sit", no jargão de mercado), estão, com isso, ganhando espaço ao assumir dívidas para futuramente trocar por ações de

empresas endividadas que os bancos tradicionais, ou outros credores, querem se livrar.

Os casos de Americanas e da Light, ambas em recuperação judicial, também têm passado pelo crivo dessas gestoras, aponta o Valor. O que está acontecendo, segundo fontes, é que muitos fundos que detêm as dívidas não têm no mandato a possibilidade de carregá-las. Na recuperação judicial de ambas empresas o que está na mesa é a possibilidade de uma conversão considerável de dívidas em ações. Com isso, ao final, credores se tornam acionistas. O que se espera é que parte dos atuais debenturistas (detentores da dívida local) sejam obrigados a vender suas papéis a fundos especializados.

"Os fundos que têm muita limitação de mandato podem se ver resistentes em situações de grande desalocação. No Brasil, raramente a tese de investimento original se prova absolutamente aderente ao longo do tempo. Mesmo os fundos

"É um mecanismo bom porque os bancos podem recuperar parte do que foi financiado"
Paulo Mattos



João Mendes, sócio da gestora de ativos alternativos Prisma, caso da Dommo. "Foi uma reestruturação privada pós-recuperação judicial"

que não são especializados em reestruturação podem se ver em situações difíceis como as que vivemos nos últimos 12 meses. É preciso ter o mandato de conseguir reestruturar", diz Antonino Camargo, sócio responsável pelas operações da Fallon na América Latina. Já tradicional na região, a gestora reúne por aqui uma série de experiências em que dívidas foram convertidas em ações de grandes companhias.

No Brasil, entre os casos reconhecidos de dívidas convertidas estão o da ex-OGX, do ex-bilionário Elke Batista, rebatizada de Dommo, e da Iguá (ex-CAB Ambiental, hoje controlada pela K4).

No exemplo da Jive, a gestora alcançou uma fatia de 15,5% na Enauta após comprar créditos detidos pelo Itaú e BV da Queiroz Galvão, vencimentos que tinham como garantia ações da empresa. Depois de ingressar no capital, Mateus Tesler, sócio da gestora, foi eleito um dos conselheiros da companhia Segundo ele, o trabalho na companhia é de longo prazo e ainda há muito a ser feito por lá. A família detém 45% diretamente e o fundo Quantum, que pertence ao grupo, outros 7%.

Tesler diz que na carteira da Jive há ainda outros três créditos

de empresas que devem passar por processo de conversão de dívida em ações. Outra estratégia da gestora também tem sido olhar para empresas listadas em bolsa de forma a estruturar uma dívida conversível em ações atrelada, por exemplo, a requisitos de governança. A gestora já se tornou controladora da incorporadora Viver, por meio da dívida, investimento em fase de saída, e da Orion, desinvestimento feito neste ano por meio de uma oferta de ações ("follow-on").

O executivo diz que o momento segue propício para transações do tipo, muito embora o ambiente macroeconômico já direcione para um início de queda dos juros.

No caso da Dommo, a Prisma, gestora de ativos alternativos, ingressou na companhia em 2019 por meio de uma operação estruturada envolvendo a plataforma FPO da companhia. Começou naquele momento com uma fatia de 20%, a partir da operação. Como estratégia de resolver os passivos da companhia, a gestora passou a comprar créditos junto a fornecedores, chegando a fatia de aproximadamente 45% da empresa. "Foi uma reestruturação privada pós-recuperação judicial", diz o sócio

da Prisma, João Mendes. Depois, ao longo de 2021, a Prisma se voltou à bolsa, dessa vez para comprar ações da Dommo, já com o objetivo de atingir o controle. Foi assim que chegou em 55% no início de 2022. Com a mudança de controle, a Dommo registrou o melhor desempenho da B3 naquele ano. Ainda em 2022, a Prisma vendeu o seu controle para a Prio (ex-Petro Rio).

Na IGA, o foco está no controle do negócio, diz Paulo Mattos, fundador da gestora. Foi assim na Iguá (ex-CAB Ambiental), na empresa de logística CII e da construtora peruana Aenza. Nesses três casos, a IGA entrou para desalocar as companhias e recuperar os créditos dos bancos.

"É um mecanismo bom porque os bancos podem recuperar parte do que foi financiado em algumas empresas com problemas financeiros", Mattos conta que na fase mais aguda da Lava Jato muitos bancos procuraram a IGA para assumir negócios que estavam nas mãos de controladores envolvidos nas investigações.

Um dos casos foi o da ex-CAB Ambiental, que pertencia à Queiroz Galvão. "Há seis anos, a empresa não tinha acesso a crédito. Com a troca de controle, conse-

guimos atrair investidores importantes [a canadense CPP é uma delas]", afirma Mattos.

Para Renato Azevedo, sócio-fundador da Latache Capital, o melhor cenário é fazer uma transação de forma amigável, o que muitas vezes não é fácil. "O primeiro filtro é entender se a estrutura financeira ou a operação da empresa é a origem do problema. Em muitos casos, os dist. A financeira é mais fácil, converte a dívida em 'equity' [ações] e limpa o balanço. Se o problema é operacional, corre-se o risco de mesmo sem dívida a companhia não gerar caixa."

Dito isso, Azevedo explica que há casos em que a Latache pode converter debêntures em ações — a gestora tem essa opção na empresa de agronegócio Sementes Bom Jesus, mas não precisou exercê-la. Nesse caso, a Latache possui R\$ 600 milhões em debêntures convertíveis em ações.

Usualmente, a Latache prefere o mecanismo de "equity kicker", onde o credor faz o investimento no negócio, mas não assume a responsabilidade pelos passivos ("liability"). A empresa financiou uma parte das dívidas da facilidade baiana UniFC, comprada no ano passado pelo Mubadala.

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

Seção: Finanças Caderno: C Pagina: 1