Valor ECONÔMICO
Publicado em 07/08/2024 - 05:58

Empresas em crise se tornam alvo de aquisição por valor simbólico e assunção de dívidas

Reestruturação Gestoras especializadas em ativos problemáticos têm colocado mais transações na mesa

Empresas em crise viram alvo de aquisição por 'valor simbólico' e assunção de dívida

Fernanda Guimarães e Mônica Scaramuzzo
De São Paulo

Empresas com graves problemas financeiros e que passam por reestruturação estão sendo vendidas por valores simbólicos, operação na qual o comprador assume as dívidas da companhia "de porteira fechada". Um dos casos mais recentes no país foi o da varejista Dia, em recuperação judicial, negociada por € 100. O grupo espanhol tentou originalmente vender o ativo, antes de entrar com pedido na Justiça de proteção aos credores.

A empresa de biotecnologia Superbac, que recebeu investimentos do fundo de private equity (que compra participação de empresa) da XP, também passou para uma empresa especializada em reestruturação, apurou o **Valor**. Outra foi a rede de calçados Mr. Cat, investida do fundo HIG, disseram fontes. Procuradas, tanto a XP, quanto a HIG, preferiram não comentar.

O número de exemplos tem crescido. A Rodovias do Tietê, se soma à lista — foi vendida por valor simbólico de R$ 1, após um acordo costurado pela reestruturadora Starboard. Um interlocutor da gestora explicou que os debenturistas se organizaram "em uma casca", assumiram as dívidas da companhia e criaram uma governança interina enquanto o poder concedente não aprova a operação.

"Esse tipo de operação no Brasil tem crescido porque o mercado tem se sofisticado e a legislação evoluído, além do entendimento, tanto do acionista como do credor, de que, eventualmente, essa pode ser uma alternativa melhor do que uma simples repactuação de dívidas", afirma Renato Azevedo, sócio da gestora Latache.

Segundo fontes de mercado, essa tem sido uma estratégia, feita por algumas casas, como forma, por exemplo, de ajudar fundos a saírem de investimentos problemáticos — e que demandariam muita energia em um processo de reestruturação. Trata-se, na maioria dos casos, de uma venda a "porteira fechada", o que significa na prática a transferência não só dos ativos, mas também de passivos e outras obrigações.

Daniel Vorcaro, presidente do banco Master, explica que a montanha-russa da economia, efeitos da pandemia, além das crises institucionais no país, afetaram muitas companhias que tiveram de passar por reestruturação. O Master, segundo ele, participou de compras de companhias por valor simbólico, com assunção das dívidas, por meio do banco ou de veículo financeiros da instituição.

O banqueiro cita importantes negócios nesse contexto. Além da varejista Dia, por meio do fundo MAM (sem participação do banco), há outras empresas importantes adquiridas pela instituição, como Veste (ex-Restoque), dona de importantes marcas, e também a Metalfrio. "São empresas bem conceituadas, mas que tiveram de passar por reestruturação."

GABRIEL REPOSIO

Renato Azevedo, da Latache, diz que número de transações tem crescido porque o mercado tem se sofisticado e a legislação brasileira tem evoluído

> "Olhamos setores que a gente conhece para saber o risco que corremos"
> *Luiz Prazo*

Vorcaro diz que o que está por trás da venda por um valor simbólico é todo um processo de reestruturação de capital sofisticado para equacionar a dívida da empresa e colocá-la em rota de novo crescimento.

Em outros casos, segundo interlocutores, o ativo estressado se trata do último a ser desinvestido dentro de um portfólio. Dentre outro caso recente de um fundo de private equity, o Pátria se desfez ano passado da problemática Tenco, dona de shoppings no interior.

Gestoras como a Vega, Starboard e Evix têm feito negócios do gênero, disseram fontes. As reestruturadoras de ativos em situação especiais Makalu e Prisma também têm colocado na mesa esse tipo de transação, apurou o **Valor**.

Um dos pioneiros a fazer esse tipo de negócio, Gilberto Zamcopé, que criou o fundo OrderVC, já coleciona casos de sucesso em sua trajetória. Há 18 anos, por exemplo, comprou por R$ 10 milhões a Wap, conhecida por suas lavadoras de alta pressão, muito endividada na época. Atualmente, após a reestruturação, seu valor é estimado em R$ 3,5 bilhões. "Ela era uma empresa que tinha falhado. Carregar a dívida no Brasil é algo muito duro". Para reerguer a empresa, além de um ajuste na estrutura de capital, que precisou de uma injeção de dinheiro novo, a reestruturação passou pela área administrativa, com a decisão, por exemplo, de terceirizar a produção na China.

Zamcopé diz ter desenvolvido ao longo dos anos a "teoria da ordem" e que ela tem dado certo. Neste ano, colocou mas uma empresa em desordem para dentro, a Acquion, fabricante de colágeno. "Eu comprei algumas empresas em desordem, não porque é melhor, melhor é comprar em ordem, mas uma em ordem custa muito caro", afirma. Neste ano, com os juros sufocando muitas empresas, a fila de oportunidades tem crescido, conta. "Toda vez que existe uma crise de juros alto isso acontece. Os juros é um dos fatores para a empresa entrar em desordem, mas há ainda a liderança tóxica, problemas de sucessão, de mercado, estrutura de capital, concorrência e tecnologia", explica.

Com essa demanda em alta, algumas gestoras e consultoria têm se debruçado sobre o tema. Na Evix, por exemplo, foi montado um time especializado em reestruturação para trazer para dentro de casa os casos. Segundo o sócio da Evix, André Berenguer, é natural que o número de casos aumente em momentos mais desafiadores na economia e após um período mais pujante de aquisições e crescimento das empresas, como foi na pandemia, momento em que houve uma grande liquidez global e um cenário de juros baixíssimos em todo o mundo.

> **R$ 1**
> **foi valor de venda da Rodovias do Tietê**

Segundo Berenguer, hoje são, essencialmente, três grupos que procuram a Evix com essa demanda. A primeira são fundos de private equity que precisam desinvestir um ativo problemático, já no fim do ciclo de vida do fundo, que precisa retornar capital aos cotistas.

Outra demanda, segundo Berenguer, vem também desses mesmos fundos, que buscam parceiros para ajudar em empresas de dentro do portfólio que precisam de reestruturação — mas o fundo ainda tem tempo antes de desinvestir. Outra modalidade que vem sendo observada, aponta o executivo, vem das instituições financeiras que acabam se tornando acionistas de empresas em dificuldades — por conta de conversão de dívidas em ações — e buscam um parceiro especializado em "turnaround".

Luiz Prazo, sócio da Makalu, afirma que alguns casos começaram, recentemente, a aparecer na gestora. O executivo frisa, no entanto, que é necessário fazer a lição de casa para não haver um risco não mapeado pela gestora. "Olhamos setores que a gente conhece, para saber o risco que está correndo", diz. Segundo ele, um dos pontos que precisa ser analisado é que nesse tipo de ativo existe a necessidade de se estruturar o ativo em si, mas também o passivo. "Normalmente se compra por R$ 1, mas está implícito se assumir as dívidas", comenta.

Fontes consultadas pelo **Valor** afirmaram que grupos estrangeiros com decisão tomada de sair do Brasil têm buscado essa alternativa para conseguir se desfazer de ativos no país — caso, por exemplo, do Dia. Em muitos casos, explicou uma fonte de mercado que olha esse tipo de negócio, toda a negociação ocorre apenas com um representante da companhia no país — a administração em si já não está mais no país. "Nesse momentos é possível conseguir bons negócios", afirmou, na condição de anonimato.

Globalmente, esse nicho é chamado de "órfãs corporativas", que engloba empresas que decidem se desfazer de uma divisão de negócios que deixa de fazer sentido ou a saída de uma geografia.

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

Seção: Empresas **Caderno:** B **Pagina:** 1

Copyright © Clipclap 2025.