



Na Mídia

17/11/2023 | [Circle News](#)

IBA Paris: tempos de incerteza para M&A

Luís Bulcão



- *Volatilidade, incerteza, complexidade e ambiguidade marcam cenário mundial*
- *Foco precisa ser em setores mais atrativos*
- *Regulamentação mais complexa impacta due dilligence*
- *Custos de due dilligence foram repassadas ao vendedor*

O mercado de fusões e aquisições passa por um período prolongado de baixa. Isso ocorre no Brasil, na Europa, nos Estados Unidos e também na China. Mas não está parado e menos volume não significa menos trabalho – principalmente quando os compradores são mais aversos aos riscos e querem certificar-se de que o investimento compensará mesmo em um cenário de juros altos.

Especialistas de Alemanha, Brasil, China e Estados Unidos trocaram experiências sobre o tema em painel na International Bar Association (IBA), em Paris. Em tempos de incerteza, alguns conselhos prevalecem. Um deles é focar nos setores que vão gerar mais oportunidade.

Damien Zoubek, sócio do Freshfields Bruckhaus Deringer em Nova York, diz que nos Estados Unidos isso significa olhar com atenção para os setores de energia, principalmente renováveis; biotecnologia, onde grandes players estão alavancados e têm menos preocupação com os juros; a indústria de softwares, que por muito tempo operou com preços valorizados, mas agora parece ter se acostumado ao novo normal; e o setor de serviços financeiros não tradicional.

Ele diz que os processos de concorrência em que o vendedor tem poder de atrair diversos compradores interessados se tornou mais raro. Os compradores estão dando preferência a negociações bilaterais. Nos poucos processos de concorrência, vendedores têm adotado formatos que passem mais segurança a eventuais participantes, como *staple finance*, em que a venda é atrelada a um financiamento pré-definido por uma instituição bancária. “Eu não via uma dessas desde que eu ainda era um filhote no mercado em 2006 e só esse ano vi duas operações assim”, diz Zoubek.

Ele disse que no ambiente atual, em que os compradores estão mais ariscos, é preciso ter cuidado para antecipar-se a problemas, já que qualquer coisa pode afugentá-los. O aspecto de antitruste, por exemplo, é muito importante estar bem arrumado no estágio inicial. “Você realmente não quer chegar no estágio final da operação e ouvir do pessoal de antitruste que a operação pode enfrentar obstáculos”, diz.

Myriam Baars-Shilling, sócia do Oppenhoff & Partner em Colônia, também observa que o mercado alemão está muito mais volátil. Poucos setores são atrativos o suficiente para promoverem processos concorrenciais e o que antes era um mercado de vendedores passou a ser um mercado de compradores, em que a empresa que vai fazer o investimento tem a iniciativa – e o poder sobre a operação. Tanto que, além de colocar mais ênfase no processo de *due diligence*, o comprador empurra os custos desse processo para o vendedor ao impor as condições para o negócio.

No todo, ela avalia que o processo ficou muito mais imprevisível. “Decisões corretas do passado podem ser decisões questionadas no futuro”, diz.

Baars-Shilling diz ainda que o processo se tornou ainda mais complexo diante das novas – e mais duras – regulamentações em torno da agenda ESG. As exigências de *compliance* na cadeia de produção que serão introduzidas pela União Europeia em 2024 já estão em vigência na Alemanha. Além das checagens, que incluem a rede de fornecedores, há também os relatórios de sustentabilidade, com um escrutínio que vai muito além da saúde puramente financeira do alvo da aquisição.

Audrey Chen, sócia do JunHe LLP em Beijing, diz que a preocupação com ESG também é levada em consideração na China. Segundo ela, o país reduziu os níveis de poluição em 42% e essa conscientização impactou os negócios no país. “Estávamos em uma operação com um cliente da área farmacêutica e o cliente abandonou o negócio ao constatar o nível de poluição da água e do solo do alvo” relata.

Paulo Rocha, sócio do Demarest em São Paulo, concorda com a necessidade dos compradores de serem objetivos nas demandas de *due diligence*, mas afirma que o escritório pode agir com proatividade, principalmente informando o cliente sobre determinados riscos reputacionais. “Nós normalmente incluímos um relatório com informações públicas que coletamos sobre a companhia e os clientes gostam de ter isso, principalmente em uma operação envolvendo uma jurisdição que eles não conhecem”, diz.

Ao ouvir os colegas de painel descreverem o cenário em suas jurisdições, Rocha brincou:

“É a primeira vez que venho em uma conferência da IBA e vejo as pessoas reclamando sobre as mesmas coisas que reclamamos e sofrendo dos mesmos problemas que sofremos há muito tempo, como inflação e juros altos. Então me sinto bem, me sinto em casa.”

Rocha observou que o volume de transações no Brasil continua correspondendo à metade de toda a América Latina, mas que teve uma grande queda em 2023, após um primeiro semestre com poucas transações e principalmente focadas em financiamento. Já no segundo semestre, avalia, houve mais movimentação estratégica, indicando o início de uma retomada no apetite.

Mesmo assim, diante do ambiente transacional hostil, Rocha resgatou o termo VUCA, cunhada na década de 80, que na sigla em inglês quer dizer: Volátil, Incerto, Complexo e Ambíguo.

“Ouvi mais de um executivo repetir que vivemos tempos de VUCA e não poderia concordar mais. Estamos todos tentando entender o que está acontecendo.”