

# BRAZILIAN CORPORATE REVIEW: 2019

**Lior Pinsky**
lior.pinsky@veirano.com.br

**Vitor Rozenthal**
vitor.rozenthal@veirano.com.br

**Levi Santos**
levi.santos@veirano.com.br

VEIRANO
ADVOGADOS

©2020 - Veirano Advogados

## 1. INTRODUÇÃO

O presente relatório foi preparado pelo **Veirano Advogados** para abordar os principais desenvolvimentos relacionados às indústrias de fusões e aquisições (M&A), *private equity* (PE), *venture capital* (VC) e mercado de capitais no Brasil, bem como os resultados destas indústrias em 2019.

Primeiramente, abordamos os dados relativos às transações de M&A com destaque para os gráficos que mostram seu franco crescimento no ano de 2019. Em seguida, trazemos informações sobre a performance das indústrias de PE e VC.

Em relação ao mercado de capitais, discutimos os principais fatos do ano de 2019: um ano que contou com o maior número de ofertas de ações desde 2017, e com a valorização sem precedentes do Índice Bovespa, que, infelizmente, vem recuando fortemente em 2020 em função da grave crise deflagrada pela disseminação do vírus COVID-19.

Por fim, abordamos as novidades legislativas e regulamentares trazidas pelo governo federal por meio da Lei de Liberdade Econômica e pela CVM por meio da edição de instruções.

O presente relatório foi preparado com base em informações públicas e não é e não deve ser interpretado como qualquer orientação ou parecer jurídico ou de investimento.

## 2. M&A

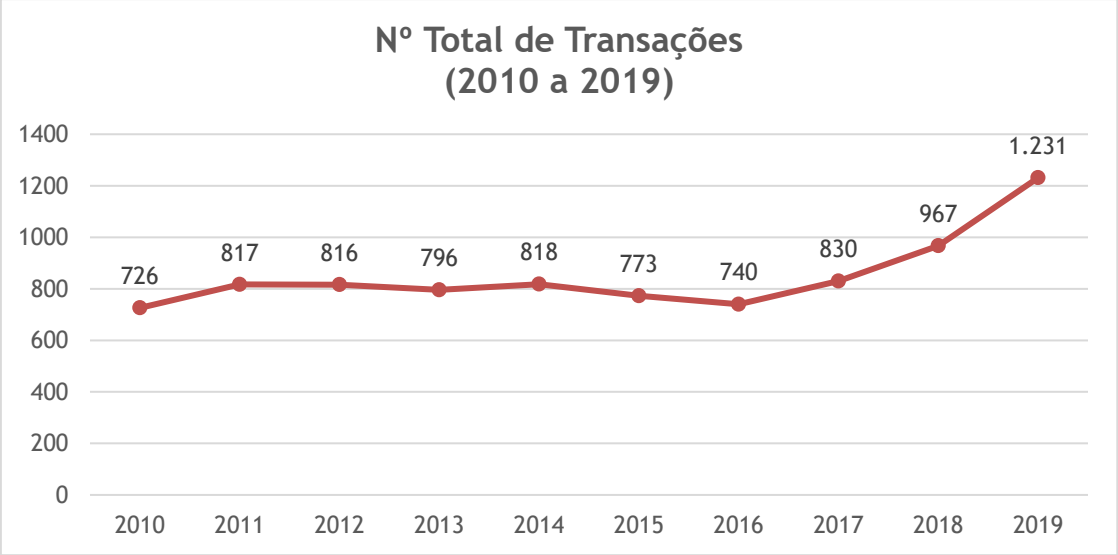
### 2.1. *Operações de M&A divulgadas cresceram em 2019*

O número de transações de M&A atingiu novo recorde no Brasil com o registro de 1.231 transações realizadas durante o ano de 2019, de acordo com os dados da KPMG Brasil[1]. O número representa um aumento de 27,3% em relação ao número de transações em 2018, que contou com 967 transações e de 48,3% em relação à 2017, que registrou 830 transações.

Parte desse resultado pode ser atribuído a uma perspectiva política e econômica mais estável do que nos anos anteriores e à percepção de que os ativos locais apresentavam *valuations* atrativos. Além disso, as boas expectativas no início do ano sobre a aprovação da reforma previdenciária pelo Congresso Nacional (que efetivamente ocorreu em 12 de novembro) e o anúncio de privatizações e vendas de ativos por empresas estatais (particularmente no nível federal, mas também em estados e municípios) ajudou a impulsionar o mercado de M&A.

O gráfico a seguir mostra a evolução do número de transações nos últimos anos:

[1] https://www.jornaldocomercio.com/_conteudo/cadernos/jc_contabilidade/2020/01/722184-fusoes-e-aquisicoes-batem-novo-recorde-em-2019-diz-kpmg.html



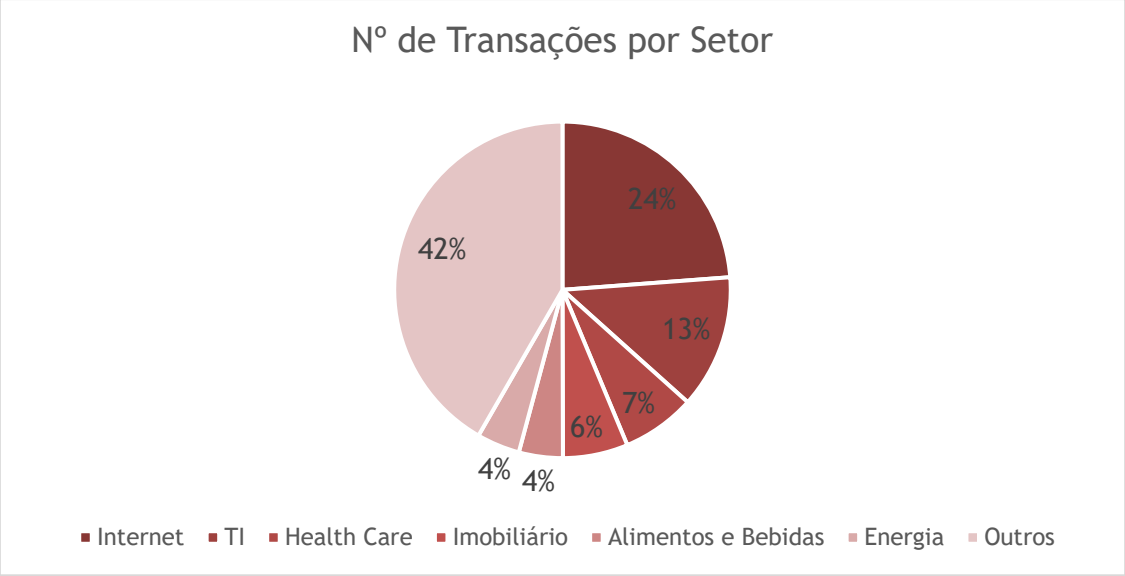

De acordo com os dados da plataforma *Transactional Track Record*, o valor transacionado em 2019 mais do que triplicou em relação ao ano anterior, atingindo R$ 136.599,48 milhões, em comparação com R$ 43.200,37 milhões em 2018 e R$ 57.562,09 milhões em 2017.

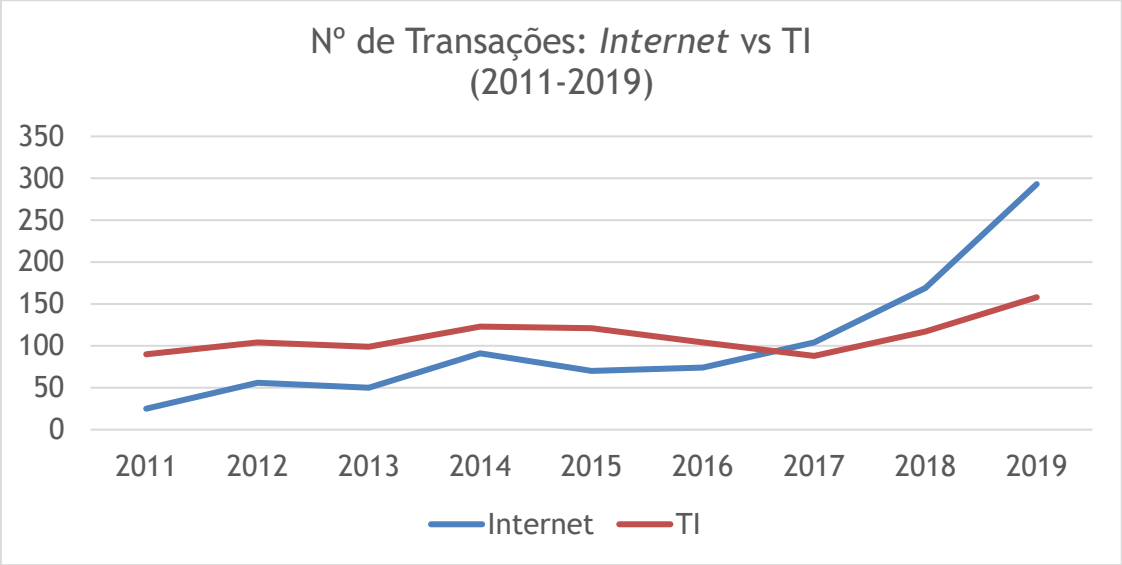
Um destaque de 2019 foi o considerável aumento do número de operações domésticas, que atingiram um novo recorde. Ainda segundo os dados da KPMG Brasil, foram registradas 782 transações domésticas, um crescimento de 42,2% em relação a 2018. Por sua vez, as transações envolvendo investidores estrangeiros também registraram alta, somando 374 transações, um aumento de 19% em relação ao ano anterior.

### *2.2. Indústrias e regiões com maior atividade*

De acordo com os dados, a indústria com maior número de transações foi a de empresas de internet, isto é, aquelas que têm suas plataformas de negócios no meio digital, que saltou de 169 operações em 2018 para 293 em 2019, uma alta de 73%. O número de transações segue a tendência de crescimento desse setor que desde 2017 assumiu a liderança no lugar do setor de TI, que em 2019 registrou 158 transações. Outas indústrias de destaque são *health care*, com 87 transações, imobiliário com 77, alimentos e bebidas com 52 e energia com 51.

A seguir, apresentamos gráficos sobre a porcentagem de transações por indústria em 2019 e a evolução do número de transações nos setores de *Internet* e TI desde 2011:




No que se refere a regiões, a região sudeste manteve a liderança do número de transações, com destaque para o Estado de São Paulo que contou sozinho com 750, seguida pela região sul com 170 transações.

### *2.3. Transações selecionadas*

***Transportadora Associada de Gás (TAG)***

A Petrobras realizou seu principal desinvestimento previsto para o ano e vendeu 90% de sua participação na TAG para o consórcio formado pelo grupo francês Engie e pelo fundo canadense Caisse de Dépôt et

Placement du Québec (CDPQ). O valor recebido pelo Petrobrás na conclusão da operação foi de US$8,6 bilhões.

Com uma infraestrutura de cerca de 4.500 km de gasodutos, instalações de compressão de gás e 91 pontos de entrega, a TAG é a maior transportadora de gás natural do Brasil. Sua venda pela Petrobras integra o objetivo do governo de que a estatal realize US& 27 bilhões em desinvestimentos, de forma a reduzir seu endividamento e concentre seus recursos na produção de petróleo.

A aquisição da participação pelo consórcio foi feita de modo alavancado com 30% de capital próprio e 70% com bancos locais e estrangeiros e se baseia na própria receita da TAG[2].

***Liquigás***

A Petrobrás fez ainda outro desinvestimento relevante em 2019, ao vender a totalidade da participação na Liquigás, subsidiária integral que atua no engarrafamento, distribuição e comercialização de gás liquefeito de petróleo (GLP) no Brasil, para o consórcio formado por Itaúsa, Copagaz e Nacional Gás Butano pelo valor de R$ 3,7 bilhões.

A transação foi realizada na sequência da tentativa de venda da Liquigás para o Grupo Ultra, em uma transação de R$2,8 bilhões, que foi barrada pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (CADE) em 2017.

***Natura & Avon***

A empresa de cosméticos brasileira Natura&Co incorporou a concorrente estadunidense Avon avaliada em US$ 3,7 bilhões e formou o maior grupo dedicado exclusivamente à beleza do mundo[3] com valor de mercado de cerca de US$ 11 bilhões.

A operação contou com uma permuta de ações realizada a partir da criação da Natura Holding, sendo 76% das ações entregues aos atuais acionistas da Natura e 24% aos acionistas da Avon.

Dando sequência ao processo iniciado com a aquisição da Aesop e da The Body Shop em 2013 e 2017, respectivamente, a Natura retomou sua expansão no ramo de distribuição porta-a-porta que, após a consolidação das companhias, contará com 6,3 milhões de revendedoras.

***Nextel Brasil***

Em dezembro de 2019, a estadunidense NII Holdings anunciou a venda da Nextel Brasil para a América Móvil, controladora da Claro Brasil, pelo valor de US$905 milhões. Dada as sobreposições de mercado decorrente da aquisição, a operação contou com uma análise complexa e demorada do CADE.

[2] https://www.valor.com.br/empresas/6199593/petrobras-vende-tag-para-engie-e-caisse-por-us-85-bilhoes
[3] https://brasil.elpais.com/brasil/2019/05/23/economia/1558606597_597104.html

Com a conclusão da transação, a America Móvil passou a deter 26,4% do mercado de operação de telefonia móvel, com fortalecimento de sua presença em São Paulo e no Rio de Janeiro – principais mercado da Nextel[4].

***Mina da Chapada***

Localizada no Estado de Goiás, a mina de cobre e ouro Mina da Chapada foi vendida pela mineradora canadense Yamaha Gold para a sueco-canadense Lunding Mining pelo valor US$ 800 milhões, podendo haver ainda o pagamento adicional de US$ 225 milhões se certas condições forem satisfeitas.

A transação se insere na estratégia da Lunding Mining de fortalecer seu portfólio em metais básicos[5]. A expectativa no momento de aquisição era de produção da Mina atingisse 54.500 toneladas de cobre e 100 mil onças de ouro no ano.

***Nufarm & Sumitomo***

A japonesa Sumitomo Chemical adquiriu as operações da empresa de defensivos agrícolas Nufarm na América do Sul por US$ 800 milhões, após oito anos de parceria em operações na região, especialmente no Brasil[6].

Os recursos recebidos pela Nufarm serão destinados a investimento em suas operações de produção de defensivos agrícolas na América do Norte e na Europa e na Nussed, subsidiária da Nufarm no setor de sementes que atua na América do Sul e que não foi envolvida no acordo com a Sumitomo[7].

***New Steel***

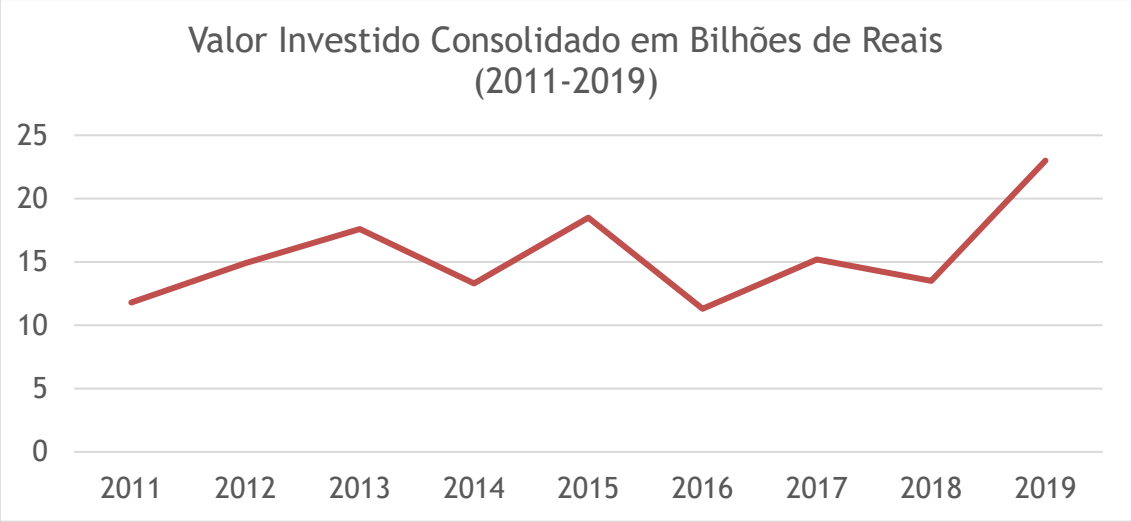
No início de 2019, a mineradora Vale concluiu a aquisição da empresa de processamento e beneficiamento de ferro a seco New Steel pelo valor de US$500 milhões em acordo firmado com o Fundo Hankoe.

A aquisição se enquadra na estratégia de crescimento da Vale na produção e venda de minério de ferro de maior qualidade, especialmente para cliente chineses, que tem menor impacto ambiental e bons índices de geração de caixa.

## 3. *PE E VC*

As indústrias de PE e VC registraram alta nos investimentos em empresas brasileiras. De acordo com os dados da KMPG Brasil e da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP), o montante de investimentos realizados por fundos de PE e VC atingiu R$ 23 bilhões[8].

[4] https://melhorplano.net/nextel/claro-compra-nextel
[5] https://extra.globo.com/noticias/economia/lundin-mining-anuncia-compra-de-mina-da-yamana-gold-no-brasil-por-us1-bi-23600465.html
[6] https://www.grupocultivar.com.br/noticias/sumitomo-chemical-adquire-operacoes-da-nufarm-na-america-do-sul
[7] https://www.agrolink.com.br/noticias/sumitomo-compra-operacoes-da-nufarm-na-america-do-sul_424730.html
[8] ABVCAP - Consolidação de Dados 2019.




O valor é 70,3% maior do que 2018e 51,3% mais alto do que 2017.

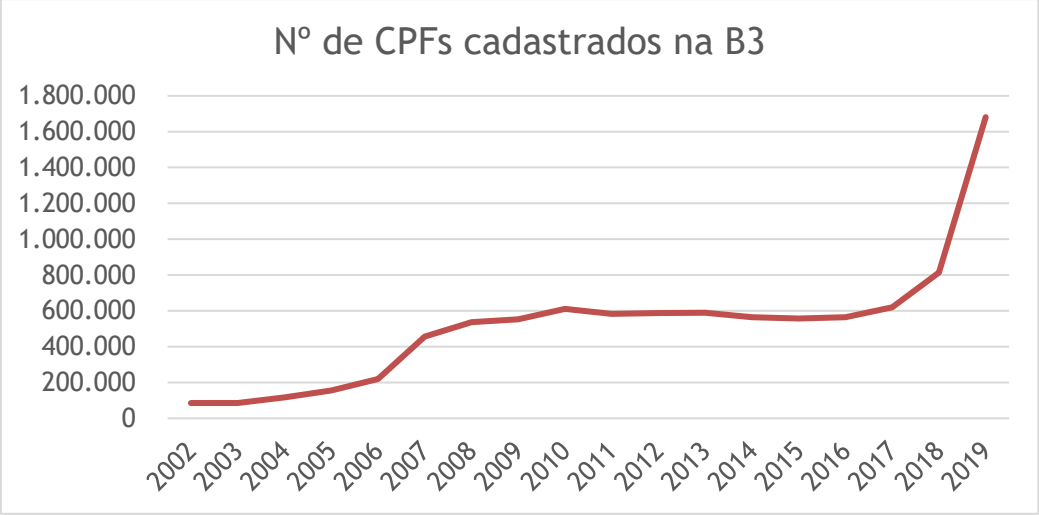
Por outro lado, o *fundraising* da indústria de PE apresentou expressiva queda em relação a 2018. Em 2019, a indústria captou apenas R$ 3,1 bilhões, menos de 25% do que foi captado no ano anterior. Já a indústria de VC manteve sua tendência de crescimento, especialmente no segundo semestre de 2019, com um aumento de 155,5% em relação a 2018, atingindo o patamar de R$ 2,3 bilhões.

Por último, o número de empresas investidas continuou a registrar crescimento nas duas indústrias, o que ocorre desde 2017. Na indústria de PE o crescimento foi de 18,7% alcançando o número total de 95 investidas, enquanto na de VC, o número de saltou de 140 para 216, resultando num crescimento de 54,2%.

## 4. MERCADO DE CAPITAIS

O ano de 2019 foi, sem dúvida, histórico para o mercado de capitais brasileiro em diversos aspectos. Primeiramente porque, pela primeira vez na história, o número de investidores pessoa física na B3 ultrapassou a marca de um milhão.

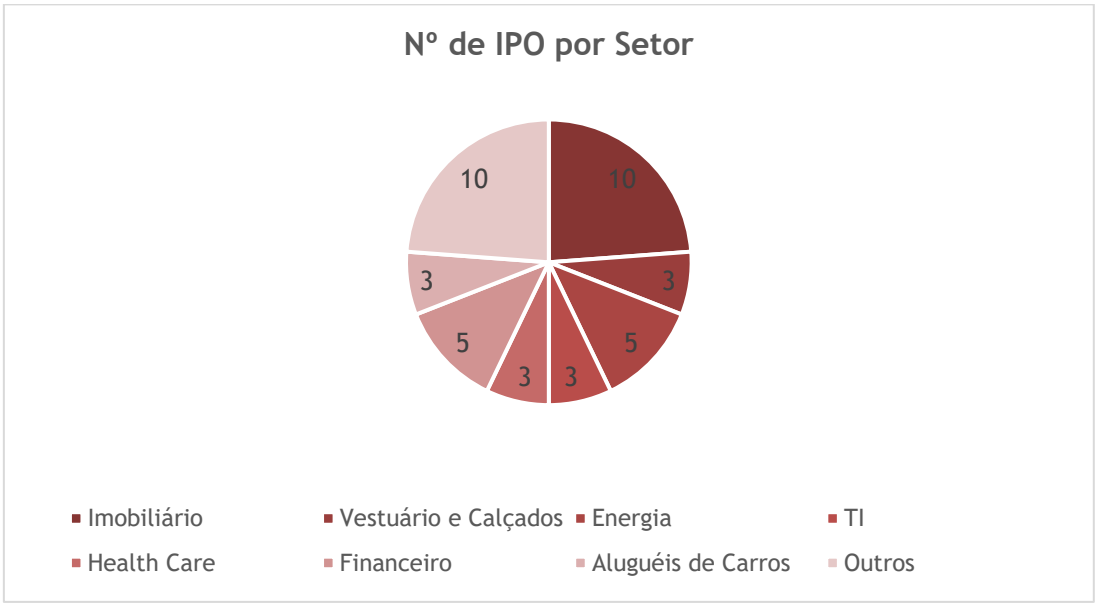
Este recorde reflete a migração de investidores de varejo para investimentos em renda variável diante da diminuição da rentabilidade dos investimentos em renda fixa. O ano de 2019 fechou com cerca de 1,6 milhões de CPFs cadastrados, número 100% maior do que o final de 2018.




Além disso, a B3 registrou 1.369 ofertas públicas de ações, títulos de dívida e cotas de fundos, número 27,7% maior que o registrado em 2018 e 53,3% maior em relação a 2017[9]. De acordo com os dados da CVM, as ofertas foram realizadas, em geral, sob a forma de esforços restritos[10].

O maior crescimento, em termos relativos, ocorreu nas ofertas primárias de ações, que saíram de 5 em 2018 e passaram para 42 em 2019 – maior número de oferta de ações em um único ano desde 2007, quando foram registradas 76 ofertas.

Os valores envolvidos nas ofertas de ações também tiveram significativo aumento, passando de R$ 10,2 bilhões em 2018 para R$ 90,1 bilhões em 2019. As indústrias mais ativas em 2019 estão destacados a seguir:




[9] http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/publicacao/boletimmercado/anexos/BoletimdeMercado_75_012020.pdf
[10] http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/publicacao/boletimmercado/anexos/BoletimdeMercado_75_012020.pdf

Merece destaque também o aumento de 83% nas ofertas de cotas de fundos de investimento imobiliário em 2019 em relação a 2018, saindo de 103 ofertas em 2018 para 189 em 2019.

Por fim, o Índice Bovespa (IBovespa), apresentou um aumento significativo, atingido pela primeira vez na história a marca de 100 mil pontos. A valorização do Ibovespa demonstrou uma expectativa positiva dos investidores na agenda de reformas estruturais do governo federal e na retomada do crescimento do PIB brasileiro, que em 2017 e 2018 apresentou um crescimento pífio, próximo a 1%.

## 5. LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA E ALTERAÇÕES LEGISLATIVAS

Na busca pela liberalização da economia, o governo editou no dia 30 de abril a Medida Provisória nº 881 (MP), posteriormente convertida na Lei 13.874 de 20 de setembro de 2019, que foi nomeada Lei da Liberdade Econômica.

A Lei busca reafirmar as liberdades econômicas previstas na Constituição de 1988 de forma que pessoas físicas e jurídicas tenham autonomia para desenvolverem atividades econômicas com menores interferências do Estado autorizando ou regulando tais atividades.

Além disso, a Lei impõe à administração pública que analise os impactos da regulação estatal na atividade econômica e evite usar o poder regulatório para, por exemplo, criar reservas de mercado, criar barreiras de entrada a competidores nacionais e estrangeiros ou aumentar custos de transação.

Em relação às operações de fusão e aquisição, destaca-se o inciso VIII do artigo 3º da MP que reafirma a "*garantia de que os negócios jurídicos empresariais serão objeto de livre estipulação das partes pactuantes, de forma a aplicar todas as regras de direito empresarial apenas de maneira subsidiária ao avençado, hipótese em que nenhuma norma de ordem pública dessa matéria será usada para beneficiar a parte que pactuou contra ela, exceto se para resguardar direitos tutelados pela administração pública ou de terceiros alheios ao contrato*".

Em mesmo sentido, a Lei incluiu o parágrafo 1º no art. 421 do Código Civil que prescreve que a intervenção do Estado nas relações contratuais privada será mínima, bem como a revisão contratual por agentes externos às partes contratantes será excepcional.

Dessa forma, visa-se afastar a incidência de leis de direito empresarial para que as estipulações contratuais tenham força entre as partes, em vez de serem derrogadas por disposições legais, salvo nos casos em que haja direitos a serem tutelados pela administração pública ou de terceiros não envolvidos na relação contratual.

Assim, espera-se que haja uma redução da interferência judicial nas transações de fusão e aquisição, que geralmente se baseia em disposições legais abertas tais como boa-fé objetiva, função social dos contratos e razoabilidade para modificarem e extinguirem disposições previamente negociadas e contratadas entre as partes, o que promove insegurança jurídica das transações.

## 6. REGULAÇÃO DA CVM

Em 2019, a CVM alterou o art. 12 da ICVM 361, de modo a excluir a possibilidade de interferências compradoras em OPA para aquisição de controle, o que confere maior previsibilidade e segurança para a companhia e os acionistas destinatários da oferta.

Esta alteração tem como origem o processo competitivo para a aquisição do controle da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo) – atual Enel Distribuição São Paulo – realizado em 2018.

Por meio de lançamento de editais e interferências, a italiana Enel e a espanhola Neoenergia travaram longa disputa para aquisição do controle da Eletropaulo. Nesse período, a CVM teve de se manifestar para orientar as concorrentes e garantir os direitos dos acionistas da Eletropaulo.

Além disso, as interferências compradoras, em OPAs para cancelamento de registro ou por aumento de participação, deverão abranger a totalidade das ações objeto da OPA, já nas demais modalidades de OPA, poderão abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA, procedendo-se ao rateio (inclusão art. 12, § 8º, ICVM 361).

## 7. PERSPECTIVAS PARA 2020

Apesar do bom ano que vivido pelo mercado brasileiro em 2019 e de um início promissor em 2020, com diversos *deals* e ofertas de ações planejadas, a disseminação global do novo coronavírus (COVID-19) afetou negativamente as expectativas para o mercado brasileiro. Diversas transações e ofertas foram canceladas ou suspensas por tempo indeterminado e o mercado de ações sofreu duro golpe, com desvalorização de quase 50% do Ibovespa, que chegou a atingir 63 mil pontos em 23 de março de 2020.

Os impactos diretos do COVID19 e das medidas para contenção de sua disseminação no Brasil devem representar duro golpe no crescimento brasileiro, que pode vir a ser negativo em 2020. A crise que se instalou também tende a impactar negativamente as reformas estruturais antes previstas pelo governo federal para este ano, como a tributária e a administrativa.

Especificamente com relação às indústrias de PE e VC, as perspectivas para 2020, antes excelentes em função da queda da taxa de juros e do consequente aumento da busca por investimentos mais arrojadas, tornou-se incerta com o desenvolver da atual crise.

Já para a indústria de M&A em geral (incluído PE e VC), a expectativa agora é que os efeitos da crise, em especial a redução dos *valuations* e um potencial número recorde de *distressed assets* e *distressed sellers*, possa gerar oportunidades de negócios atrativas e maior tração no setor.

Os times de M&A e Mercado de Capitais do **Veirano Advogados** tem ampla experiência no assessoramento de companhias, bancos e fundos de investimento em diversas transações de fusões e aquisições, PE, VC, captação de recursos por meio de ofertas públicas e privadas e OPAs, e está à disposição para esclarecer quaisquer dúvidas.