



Na Mídia

13/05/2021 | [Valor Econômico](#)

Spac à brasileira desperta interesse, e discussões sobre o tema avançam

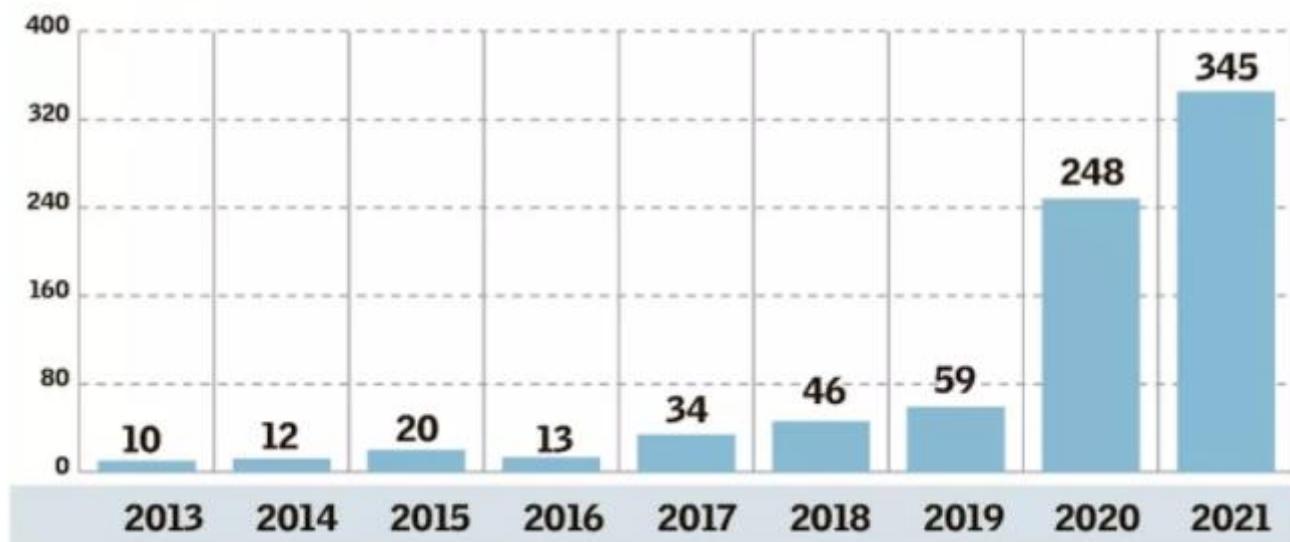
Cresce consulta a advogados e banqueiros sobre modelo que virou febre no exterior

Bárbara Pombo | Talita Moreira

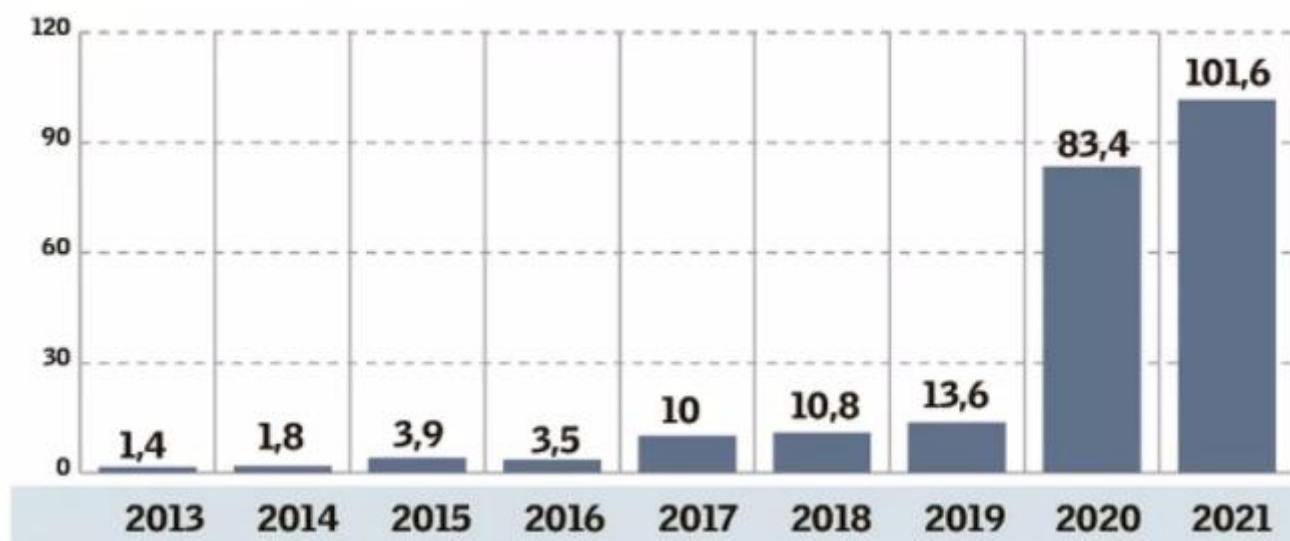
Atalho

Ofertas de Spacs nos Estados Unidos

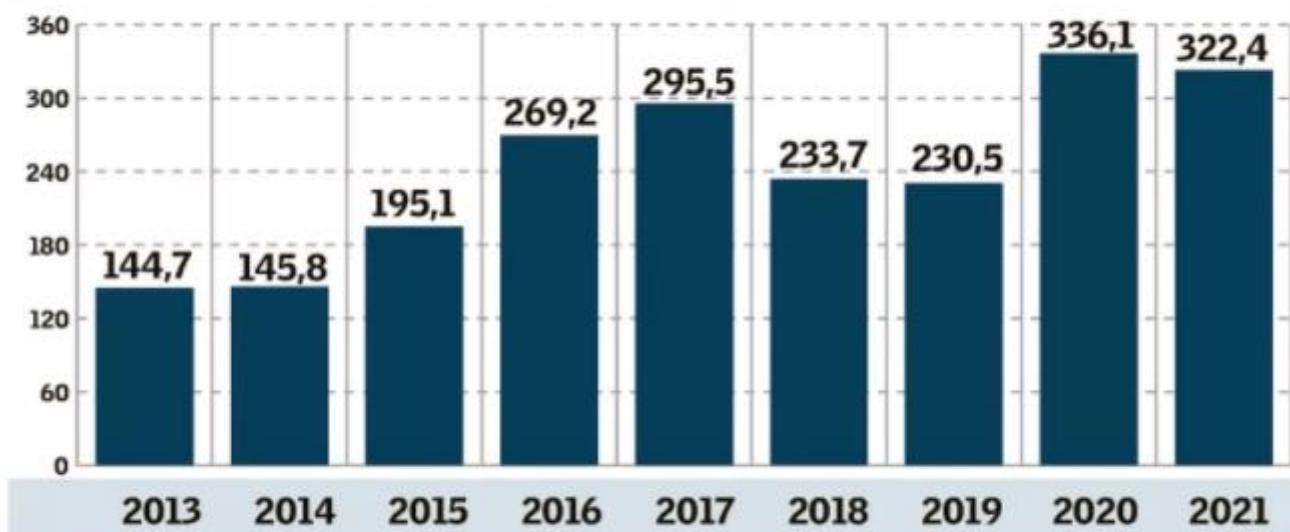
■ Quantidade de IPOs



■ Volume captado (US\$ bi)



■ Tamanho médio (US\$ milhões)



Fonte: Spac Research

A temporada de IPOs em abril tinha tudo para ser recorde, mas a maré virou, levando parte das candidatas a cancelar ofertas ou a reduzir os preços almejados. Mudanças de cenário acontecem com frequência no mercado brasileiro, e essa é uma das razões que podem fazer as Empresas de Aquisição de Propósito Específico (Spacs, na sigla em inglês) ganharem adeptos no país.

Apesar da ausência de regulação específica, advogados e banqueiros relatam crescente procura de clientes interessados em entender o balizamento jurídico para a constituição desses veículos no país. As Spacs são companhias não operacionais, geralmente estruturadas por um gestor ("sponsor"), que captam dinheiro na bolsa para depois buscar aquisições.

O modelo existe desde os anos 2000 nos Estados Unidos, mas foi do ano passado para cá que as Spacs se popularizaram, embaladas pelo cenário de juros baixos e ampla liquidez. Somente em 2021, foram realizados 345 IPOs da modalidade, com a captação de US\$ 101,6 bilhões, segundo dados da Spac Research.

“O mercado brasileiro é volátil, tem janelas curtas para captação. Com essa estrutura, é possível aproveitar melhor essas janelas para se capitalizar e depois comprar ativos”, afirma Sérgio Goldstein, diretor do fórum de mercado de capitais da Anbima, que participa das discussões sobre a versão nacional das Spacs.

O grupo de trabalho organizado pela associação - do qual fazem parte banqueiros, advogados e gestores - já tem algumas pistas de qual deve ser o desenho ideal. Uma das conclusões é que o “chassi” das Spacs brasileiras será a estrutura das sociedades anônimas (S.A), e não a de fundos de investimentos em participações (FIP) como se chegou a cogitar. Apesar de serem veículos voltados à aquisição de participações, os fundos não permitem alavancagem, incorporação das empresas adquiridas e não têm liquidez para dar saída aos investidores, diz Goldstein.

Ainda não está claro, porém, se as Spacs devem ser uma opção para qualquer perfil de investidor ou ficar restritas aos profissionais e qualificados. Como são estruturas pré-operacionais, sob as regras atuais essas empresas não poderiam ser ofertadas ao varejo. Também está em aberto o detalhamento que essas empresas devem dar sobre suas operações. As sugestões serão levadas pelo grupo à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na audiência pública sobre regras de ofertas de ações, que termina em julho.

“Estamos em um bom momento, em que a atualização das regras de ofertas pode tornar mais viável a captação via Spac”, afirma Rodolfo Tella, sócio de mercado de capitais do Tauil & Chequer Advogados, para quem a CVM tem “obstáculos não intransponíveis” à constituição do modelo.

Para um banqueiro de investimento, Spacs voltadas a ativos brasileiros devem mirar sobretudo investimentos em tecnologia e saúde. São esses os setores que têm atraído a atenção e que estão no radar de gestores que já captaram recursos usando a estrutura nos Estados Unidos.

Há pelo menos um precedente de tentativa de constituição de uma Spac no Brasil. Em 2019, um fundo de private equity interessado em investir nos setores de saúde-hospitalar, agro, varejo e logística iniciou conversações que não avançaram com a CVM e a B3. “Não por impedimento legal, mas por decisão mercadológica do cliente que optou por seguir com a Spac fora do Brasil”, diz o advogado Felipe Prado, sócio do escritório BMA.

Dessa experiência embrionária, Prado aponta os três principais desafios para adaptar aos modelos estrangeiros a legislação brasileira. Ao contrário dos EUA, o Brasil exige estudos de viabilidade da empresa ou do negócio submetido à oferta. No caso das Spacs, como o alvo do investimento é desconhecido num primeiro momento, o estudo deveria se ater a análises macroeconômicas e do setor em que os recursos serão alocados.

Outra diferença é que, nos EUA, o investidor que não concordar com o alvo de aquisição de uma Spac pode resgatar sua participação. Vale o mesmo se não for encontrado um ativo para comprar em dois anos. No Brasil, isso não poderia ser feito por meio de ações ordinárias, já que a Lei das S.A. impede que haja mais de uma classe de papéis votantes. “É possível pensar na criação de ações preferenciais resgatáveis, de forma a permitir que apenas os investidores da transação possam resgatar as suas ações, sem que o direito se estenda ao sponsor”, afirma Prado.

As Spacs têm sido vistas no país tanto como uma oportunidade para investidores aproveitarem bons momentos de mercado para captar recursos e um atalho para empresas que, de outra forma, ainda não estariam maduras para abrir o capital.

Como observa o advogado Thomas Felsberg, há uma febre de IPOs no Brasil, mas nem todas as empresas se qualificam. Ao se tornar alvos de Spacs, essas companhias podem chegar à bolsa sem cumprir todos os ritos normalmente exigidos em termos de governança, contabilidade e outros fatores. Caberá à experiência do “sponsor” melhorar esses padrões na companhia adquirida, se for o caso.

“As Spacs são um voto de confiança do mercado em gestores”, afirma outro banqueiro de investimento. Em outras palavras, quem entra numa Spac aposta na capacidade daquele gestor ou grupo de “sponsors” de empreender.

O dinheiro captado pela Spac no IPO costuma ser apenas uma pequena parcela do valor da transação de compra. Para complementar, é possível negociar um investimento privado na empresa listada (Pipe, na sigla em inglês). O que também pode acontecer é uma união com o ativo adquirido, do qual a Spac passa a ser acionista minoritário. “Normalmente, Spacs são catalisadores de operações grandes”, diz Felsberg.

A versão brasileira das Spacs pode resolver outra questão para os investidores: alinhar a moeda usada para levantar os recursos e as receitas da empresa. Até agora, os gestores que recorreram ao modelo tiveram de abrir o capital no mercado americano, mas há riscos de descasamento de moeda, já que pode acontecer de os ativos a adquiridos terem receita apenas em reais, afirma Felipe Camargo, sócio fundador da Setter Investimentos.

Mesmo assim, há advogados que consideram mais provável a aquisição de empresas e startups brasileiras de grande porte por meio de Spacs no exterior. Foi o que ocorreu com a Estre Ambiental, que desde dezembro é uma companhia sem controlador definido, listada na Nasdaq. A empresa foi capitalizada em US\$ 370 milhões, após a combinação societária do negócio com a Boulevard Acquisition Corp (Spac), cujo presidente do conselho é Marc Lasry (fundador da gestora Avenue Capital). A Spac foi assessorada pelo escritório Demarest Advogados.

Sócia da banca, Ana Carolina Audi diz que companhias americanas e latino-americanas, gestores de fundos de investimento e indivíduos com sólida reputação na América Latina estão olhando para as Spacs como fonte de capital para financiar aquisições.

Para o advogado Guilherme Potenza, do BZCP, a aquisição via Spac é favorável a startups de grande porte que, em geral, já possuem alguma governança no exterior, com demonstrações contábeis auditadas anualmente. “Vai começar, e vai começar pelo setor de tecnologia, que tem saído melhor do que entrou da pandemia”, afirma.

Enquanto a onda mal começou no Brasil, o instrumento começa a enfrentar algum ceticismo nos Estados Unidos, onde as cotações de Spacs perderam ímpeto nas últimas semanas e ganharam um desafeto de peso. O megainvestidor Warren Buffett torceu o nariz para a moda em evento anual com investidores no início deste mês. (Colaborou Arthur Rosa)

