

**FUSÕES E AQUISIÇÕES:
MERCADO E ASPECTOS ESSENCIAIS PARA CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO**

COMITÊ ESTRATÉGICO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA | AMCHAM

São Paulo, 12 de Fevereiro de 2021



ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
 - Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

ÍNDICE

1.- Mercado

- **Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)**
- **Impacto da pandemia no mercado de F&A**

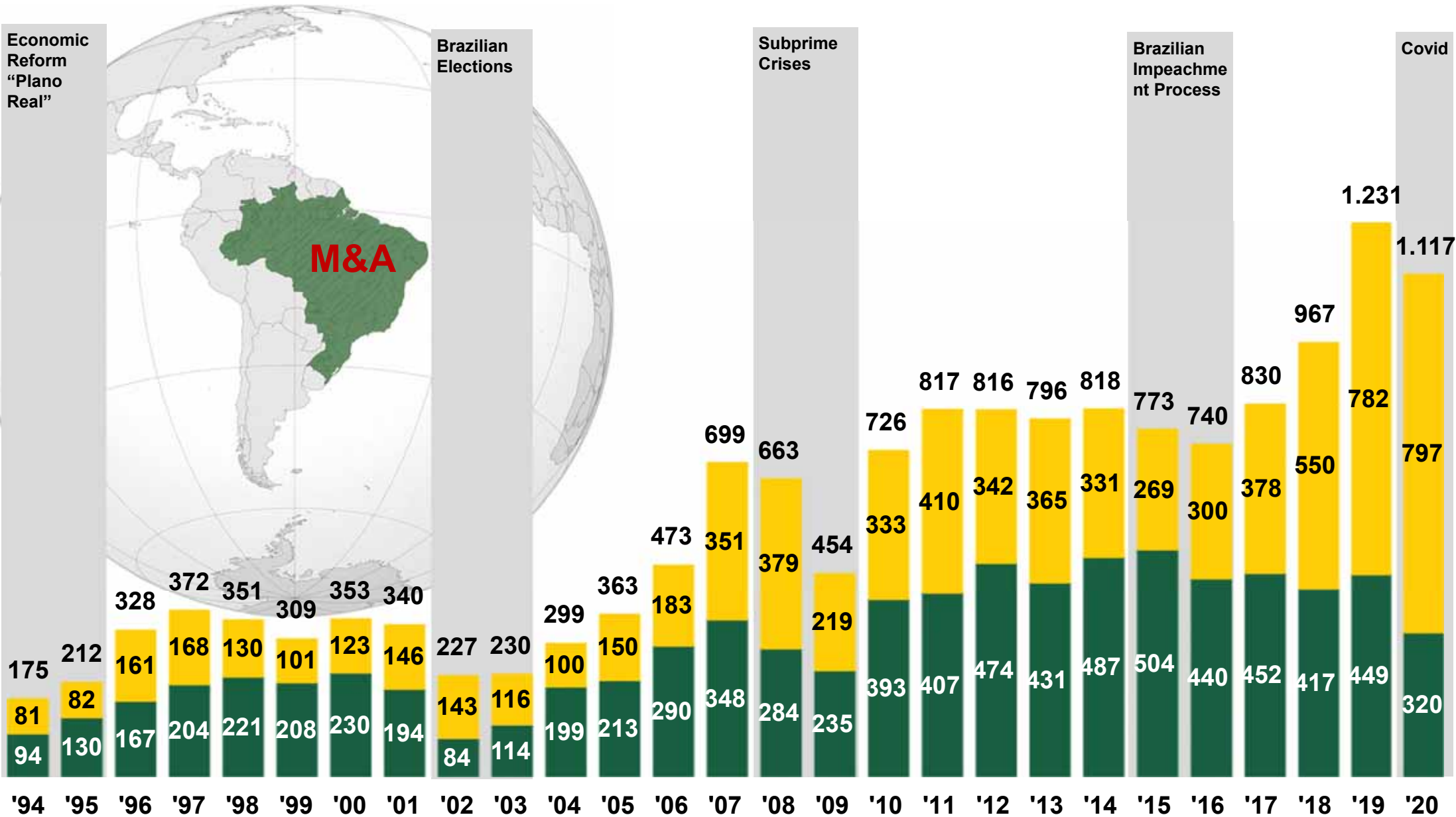
2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- **O processo de compra ou venda de uma empresa**
- **Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição**
 - **Comprador | Empresa Adquirente**
 - **Vendedor | Empresa Adquirida**

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

2020 FOI O SEGUNDO MELHOR ANO EM NÚMERO DE TRANSAÇÕES DE TODA A SERIE HISTÓRICA...

Número de transações por ano – total/ domésticas/ cross border



Fonte: KPMG

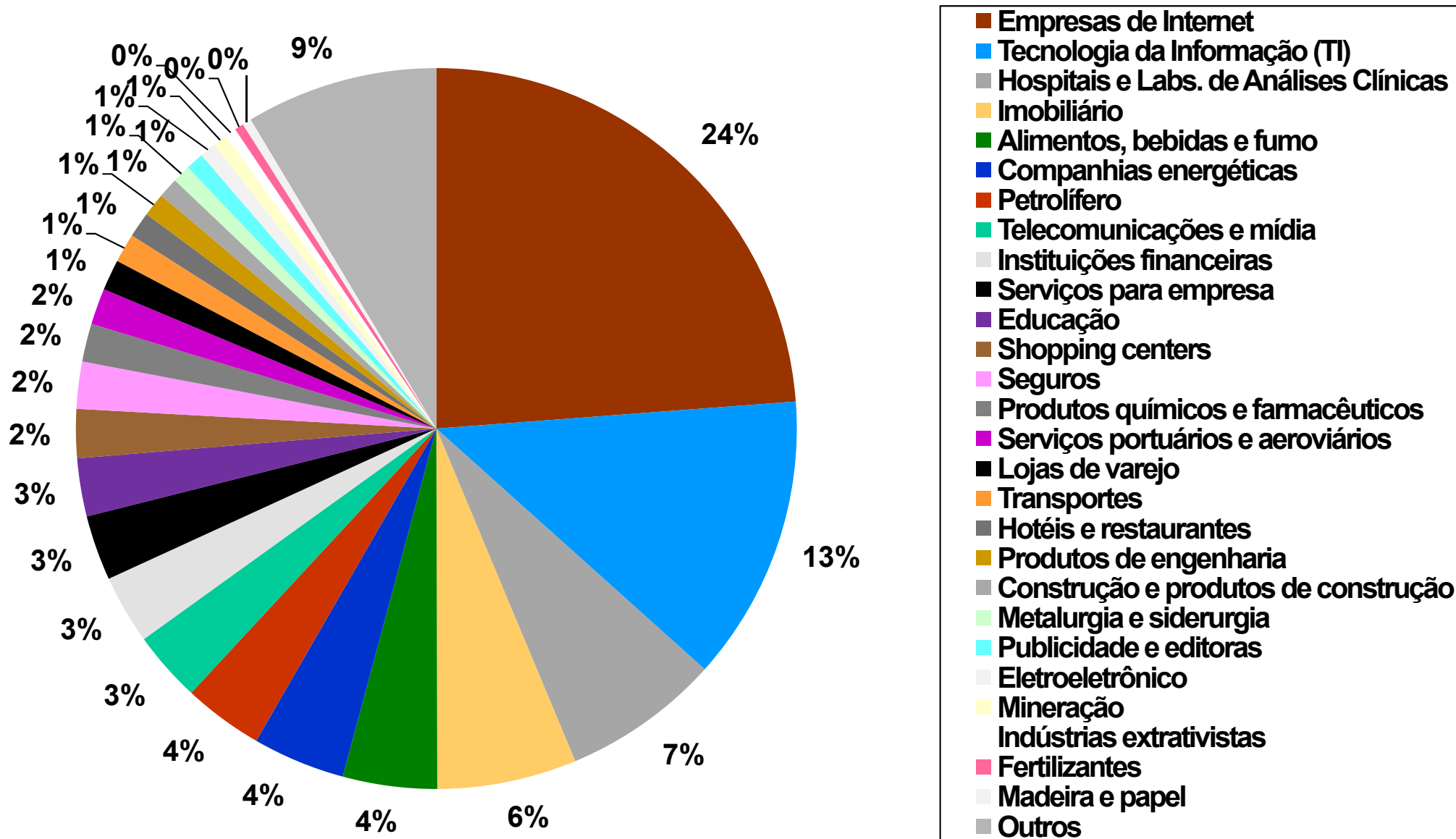
Cross Border

Domestic



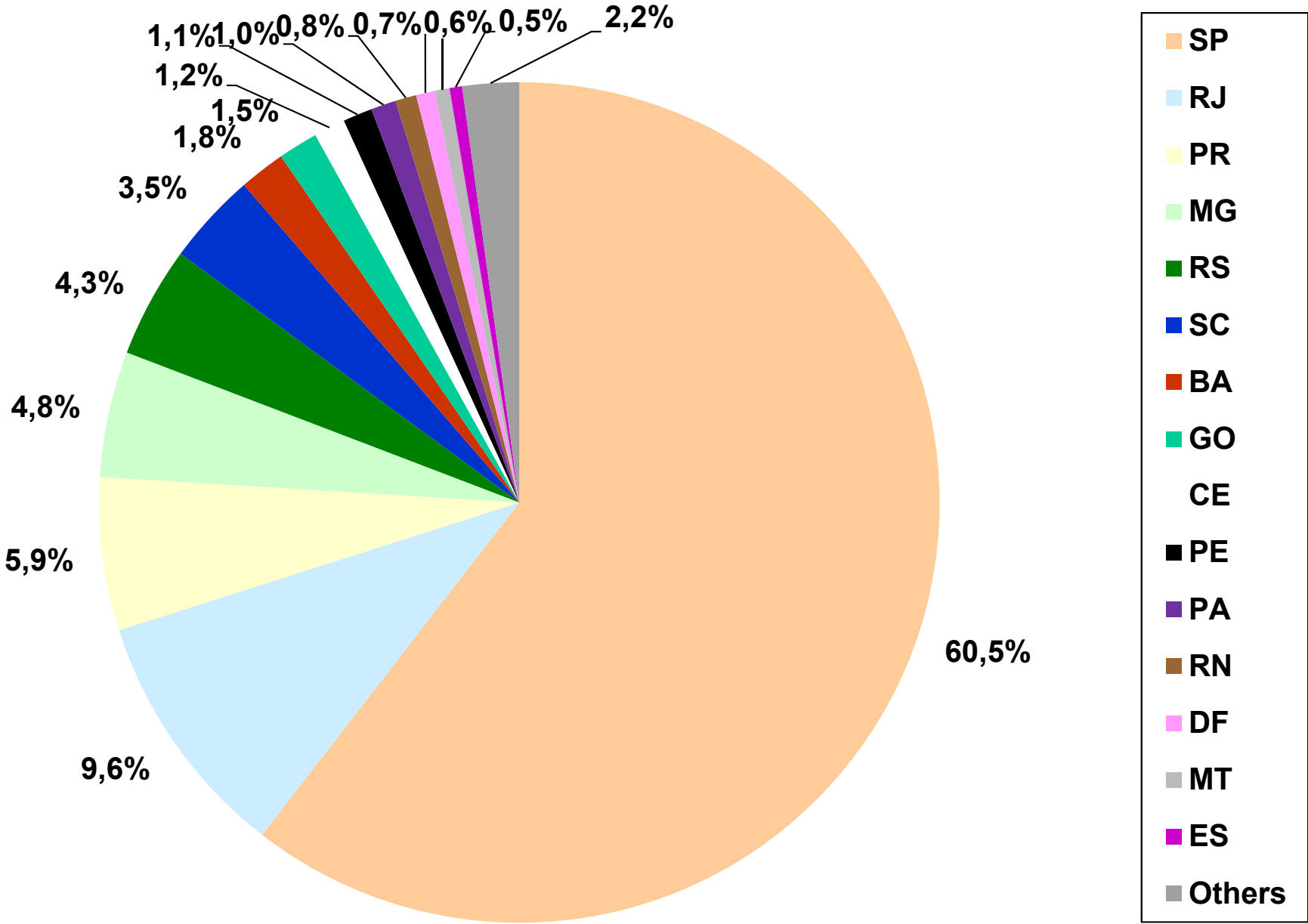
OS SEGMENTOS INTERNET, TI, SAÚDE E IMOBILIÁRIO FORAM OS MAIS ATIVOS EM NÚMERO DE TRANSAÇÕES DURANTE O ANO 2019

Percentagem de número de transações por segmento – ano 2019



OS ESTADOS MAIS ATIVOS EM F&A FORAM SP, RJ, PR, MG, RS, SC, BA E GO

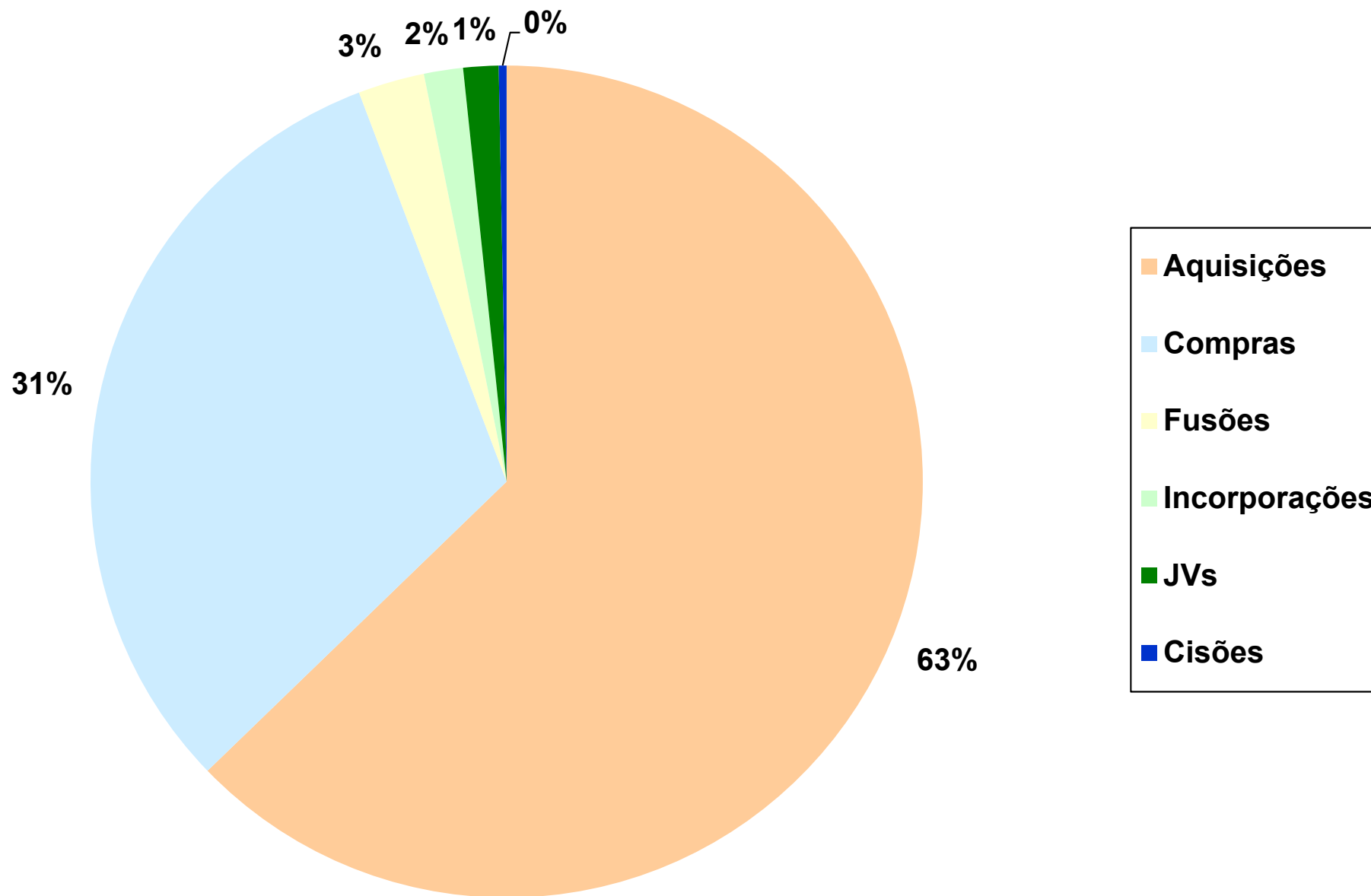
Percentagem de número de transações – ano 2019



- SP
- RJ
- PR
- MG
- RS
- SC
- BA
- GO
- CE
- PE
- PA
- RN
- DF
- MT
- ES
- Others

DO TOTAL DE TRANSAÇÕES, A MAIORIA CORRESPONDE A AQUISIÇÕES E A COMPRAS MINORITÁRIAS

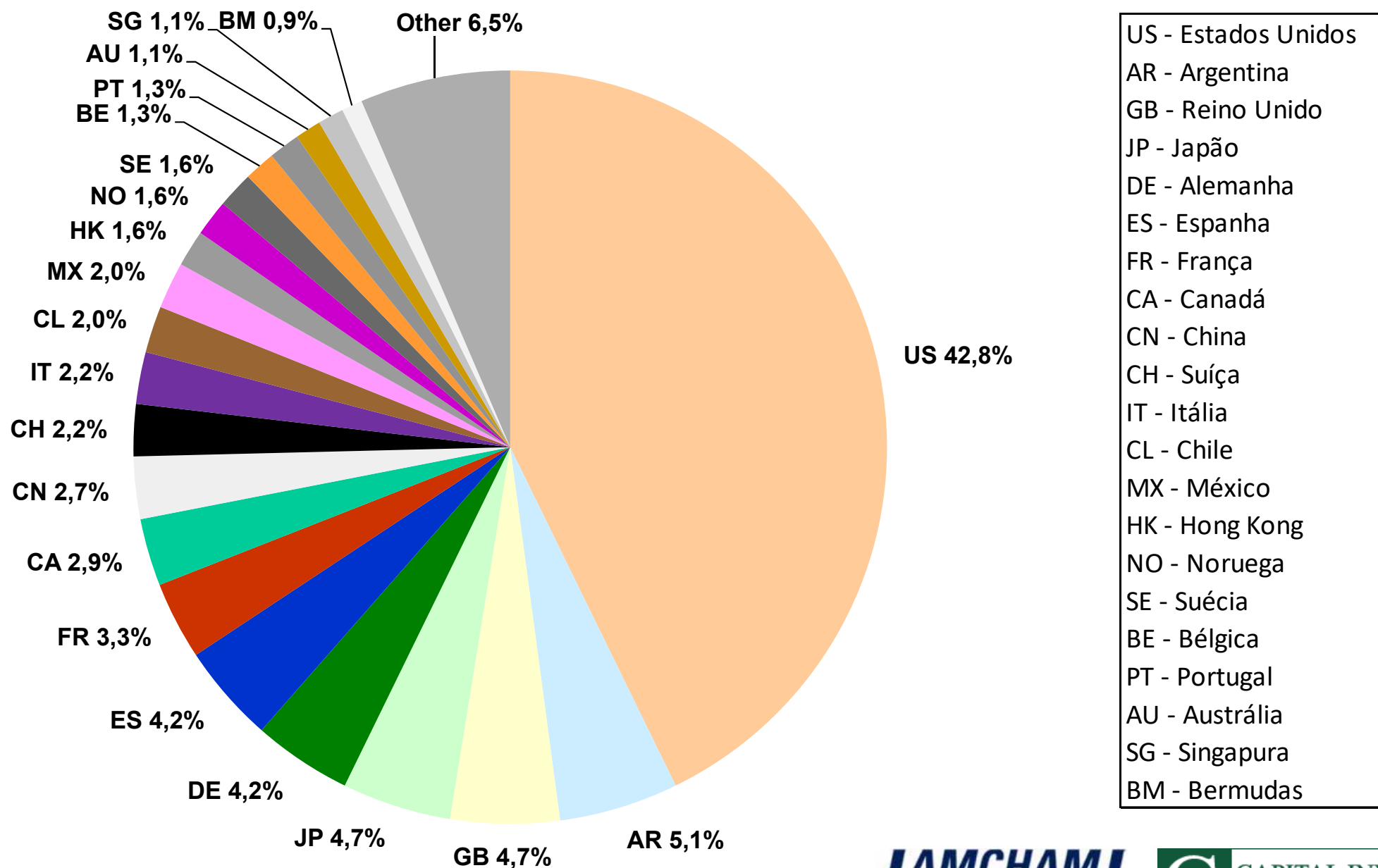
Percentagem de número de transações por tipo – ano 2018



Fonte: PWC

OS PRINCIPAIS INVESTIDORES ESTRANGEIROS EM 2019 FORAM: EUA, ARGENTINA, REINO UNIDO, JAPÃO, ALEMANHA E ESPANHA

Percentagem de número de transações envolvendo investimentos no Brasil por país – ano 2019



- US - Estados Unidos
- AR - Argentina
- GB - Reino Unido
- JP - Japão
- DE - Alemanha
- ES - Espanha
- FR - França
- CA - Canadá
- CN - China
- CH - Suíça
- IT - Itália
- CL - Chile
- MX - México
- HK - Hong Kong
- NO - Noruega
- SE - Suécia
- BE - Bélgica
- PT - Portugal
- AU - Austrália
- SG - Singapura
- BM - Bermudas

ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

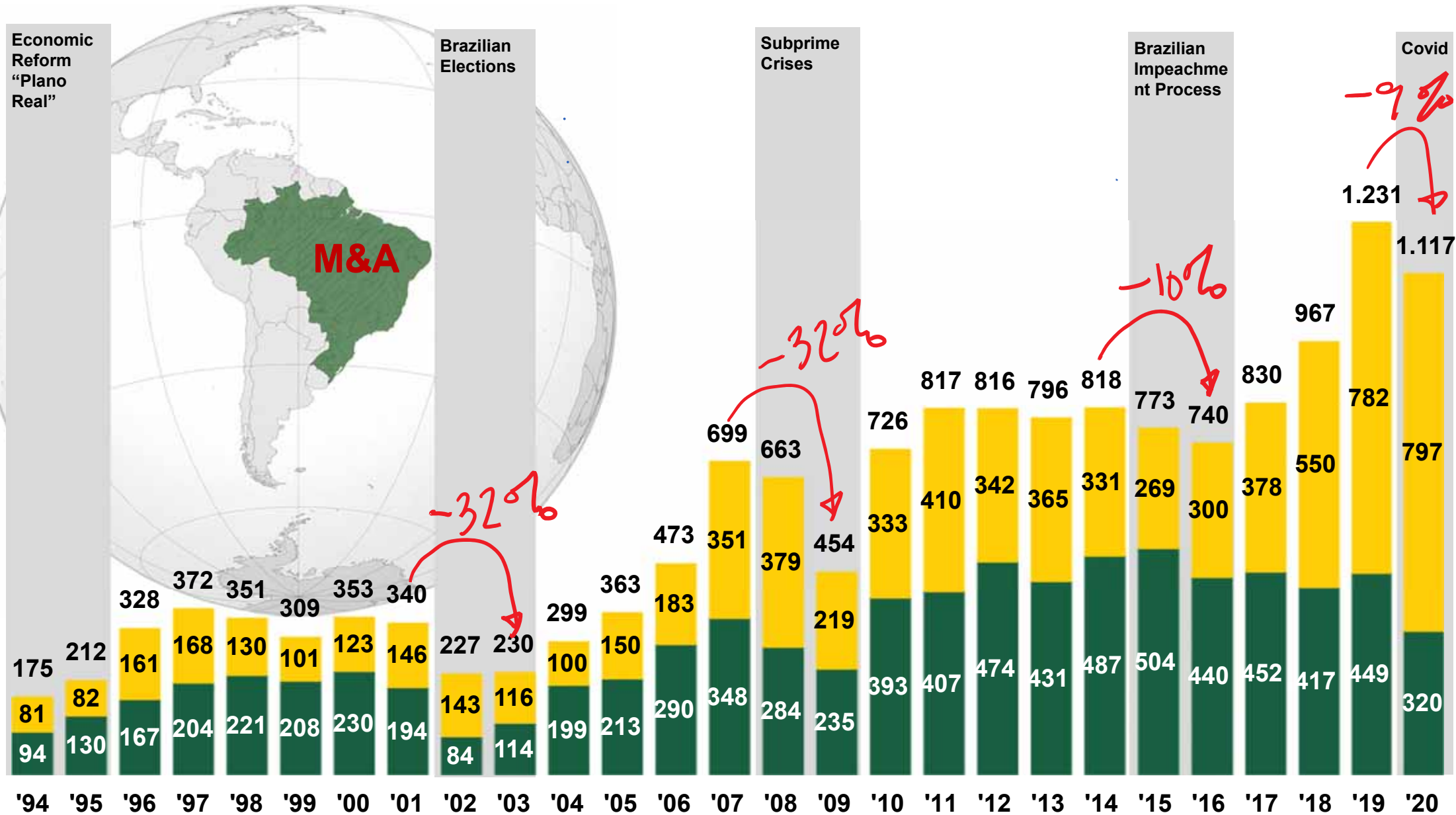
2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
 - Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

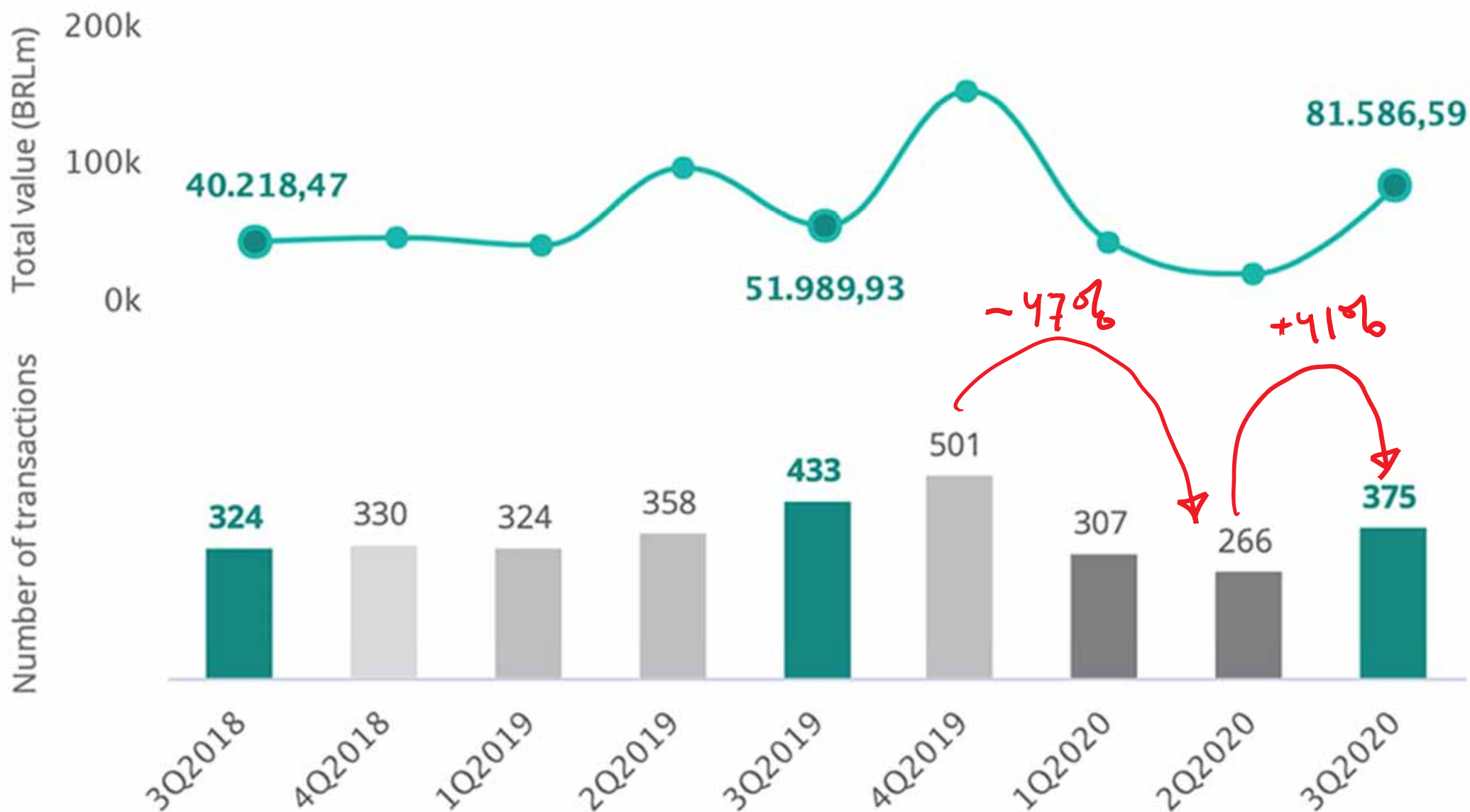
NAS ÚLTIMAS CRISES O BRASIL REDUZIU SEU NÚMERO DE TRANSAÇÕES ENTRE 10% E 32%

Número de transações por ano – total/ domésticas/ cross border



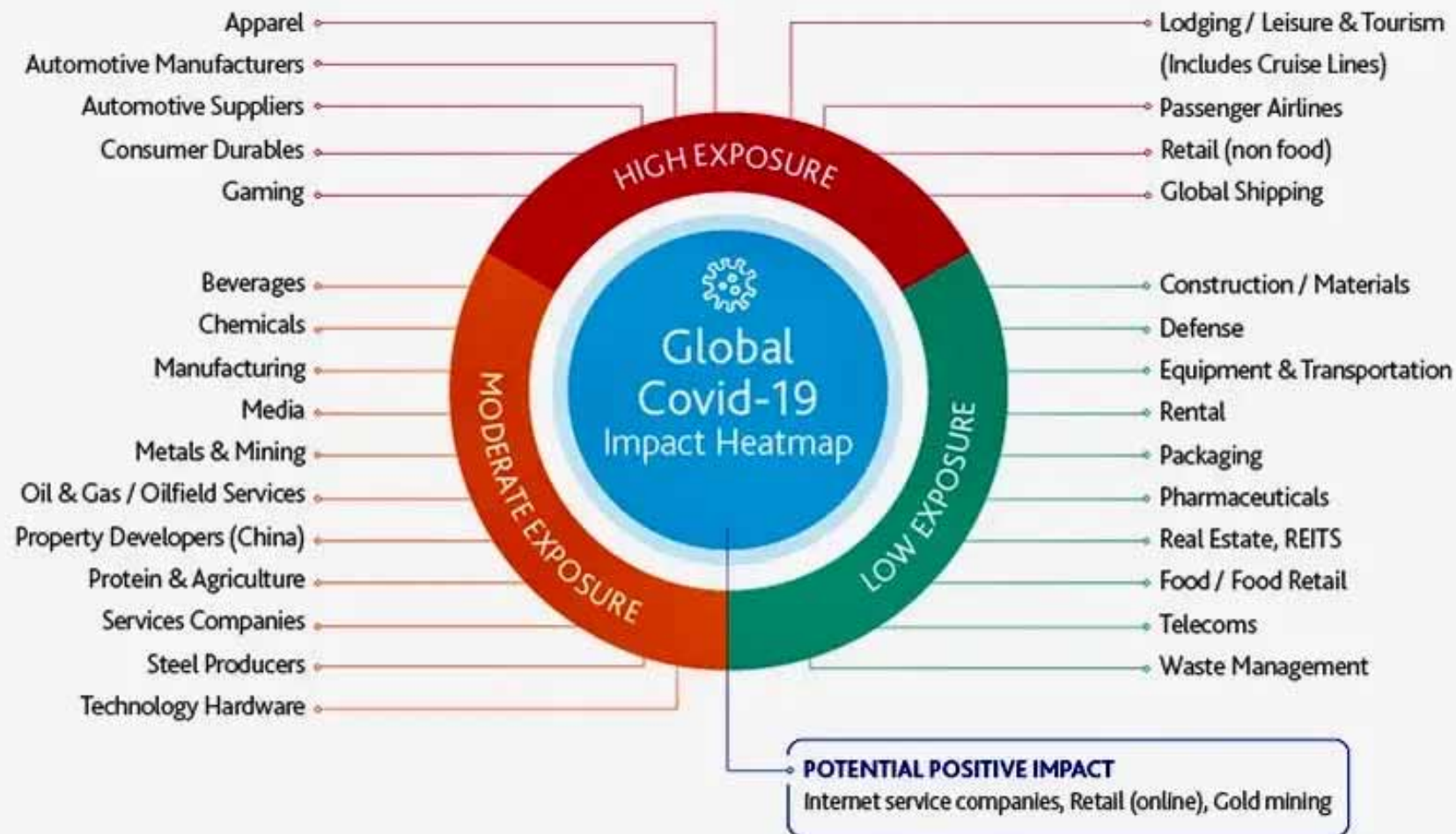
APÓS UMA QUEDA INICIAL, O NÚMERO DE TRANSAÇÕES VOLTOU A CRESCER NO 3º TRIMESTRE DE 2020

Seguimento de Transações da TTR desde 2018



PORÉM A CRISE ESTÁ TENDO EFEITOS DIFERENTES EM CADA SETOR DE MERCADO

Impacto da crise por setor



[moody.com/coronavirus](https://www.moody.com/coronavirus)

EMPRESAS DE SITUAÇÃO DE MERCADO OPOSTA ESTÃO PRECISANDO DE CAPITAL POR MOTIVOS DIFERENTES

Segmentos afetados negativamente pela pandemia

Segmentos afetados positivamente pela pandemia

Exemplo de empresas

- Restaurantes, linhas aéreas, hotéis, alguns varejistas, automotivo, etc,

- Saúde, e-commerce, tecnologia, alimentação, incorporação imobiliária residencial, etc

Desafios

- Obter “capital ponte” para superar os duros meses de pandemia.

- Obter capital para aproveitar as oportunidades de crescimento e acompanhar a demanda de mercado.

Perfil de investidor

- Investidores estratégicos com caixa, procurando “boas oportunidades a um preço razoável”.

- Fundos de “Venture Capital” ou de “Private Equity” com foco em “growth”.

- Fundos “distressed”.

O MOMENTO É EXCELENTE PARA A AQUISIÇÃO DE EMPRESAS ...

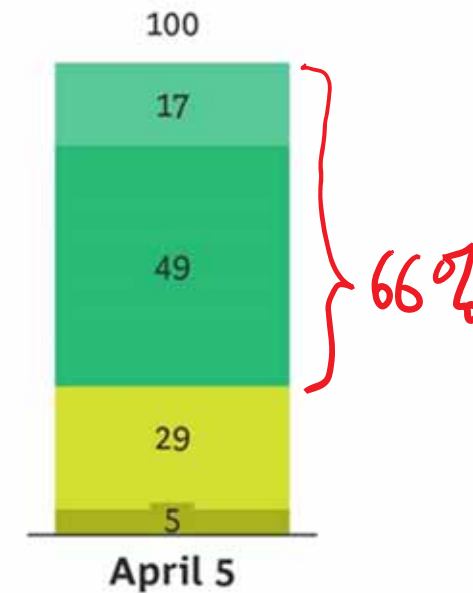
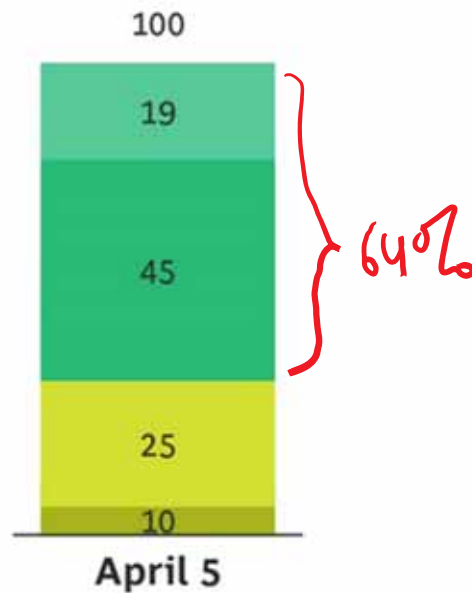
Pesquisa da BCG 3-5 abril de 2020

At current valuations, healthy companies should **actively pursue acquisitions** to strengthen their businesses¹

Given today's low valuations, healthy companies should expect an **increase in activist activity** and, therefore, **take proactive steps to mitigate activism risk** by strengthening their businesses' near-term and medium-term fundamentals¹

Respondents (%)

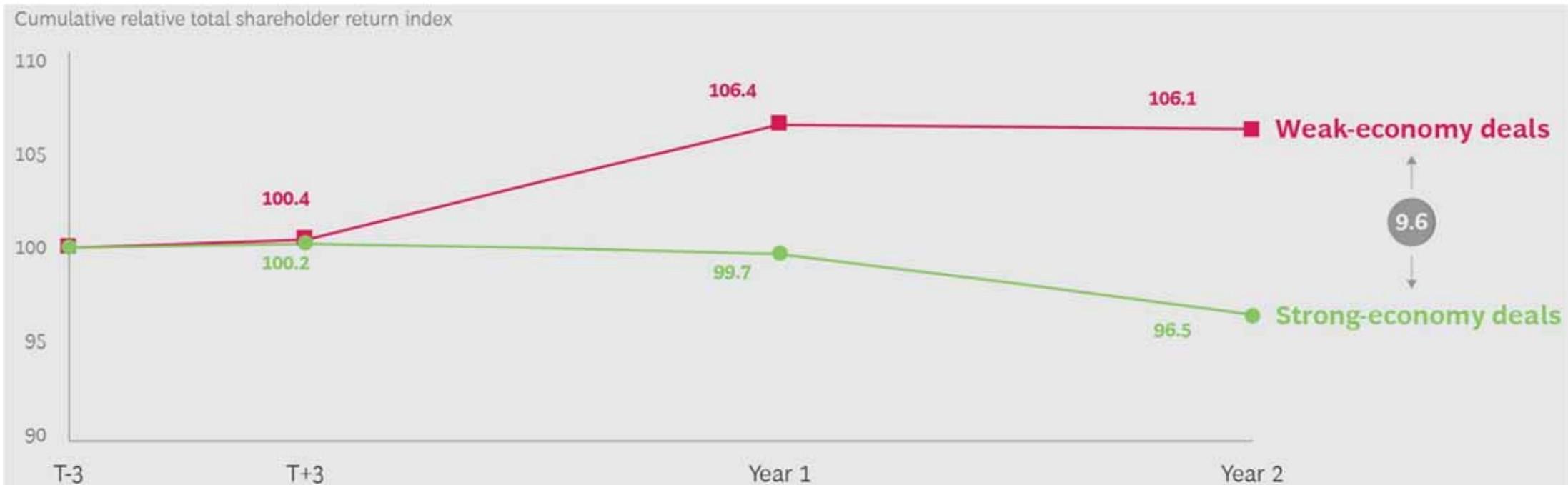
Respondents (%)



Strongly agree Somewhat agree Somewhat disagree Strongly disagree

... POIS É FATO COMPROVADO QUE AS AQUISIÇÕES REALIZADAS DURANTE UMA CRISE SÃO MAIS RENTÁVEIS

Retorno comparado de aquisições em função do momento econômico.



Sources: Refinitiv; Datastream; BCG analysis.

Note: Strong-economy (weak-economy) years are those in which the respective global real GDP growth rate is in the top (bottom) third of all growth rates in our observation period. The total of 9,987 M&A transactions comprises pending, partly completed, completed, unconditional, and withdrawn majority deals announced between 1980 and 2018 with a deal value greater than \$250 million. Only deals with a public buyer were considered. The share price three days before the announcement date (T-3) equals 100. Share performance from T-3 to three days after the announcement (T+3) equals the announcement effect.

ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
 - Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
 - Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

PAPER IBGC SOBRE M&A DAS COMISSÕES DE FINANÇAS E CONTABILIDADE, E COMISSÃO JURÍDICA DO IBGC

The screenshot shows the IBGC website interface. At the top, the IBGC logo and name 'Instituto Brasileiro de Governança Corporativa' are on the left, and navigation links 'Início', 'Parceiros', 'História da Governança', 'Login', and 'Cadastro' are on the right. Below the header, there are social media icons for LinkedIn, Facebook, Twitter, Email, and WhatsApp. The main article title is 'Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração'. A metadata table shows: TEMA: Conselho e Outros Órgãos; TIPO DE MATERIAL: Artigo; MÊS: Agosto; ANO: 2019. The article text begins with 'As Fusões e aquisições é uma temática que está frequentemente em pauta nos Conselhos de Administração. Só as aquisições, por exemplo, representa mais de 90% das transações no Brasil. O objetivo deste artigo é destacar as "aquisições estratégicas" expondo a visão tanto do comprador e a do vendedor.' Below the text is an 'Observação' section stating 'Este material está disponível somente em seu formato digital.' and a 'Ficha Técnica' section with 'AUTOR ENTIDADE: Comissão de Finanças e Contabilidade e Comissão Jurídica - IBGC', 'MÊS: Agosto', and 'ANO: 2019'. On the right side of the article, there is a blue vertical banner with the IBGC logo and the text 'IBGC Discute'.

Autores:

- Nestor Casado (coordenador) – Comissão de Finanças e Contabilidade IBGC
- Beatriz Rodrigues Alves da Rocha – Comissão Jurídica IBGC
- Enrique Hadad – Comissão Jurídica IBGC
- Gustavo Moraes Stolagli – Comissão Jurídica IBGC
- Jorge Manoel – Comissão de Finanças e Contabilidade IBGC
- Jorge Sawaya – Comissão de Finanças e Contabilidade IBGC
- Patricia Valente Stierli – Comissão de Finanças e Contabilidade IBGC
- Time de Gestão de Conhecimento do IBGC

Link: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24125>

ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
 - Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

O CA DEVE ASSEGURAR QUE CADA FASE DO PROCESSO DE F&A ESTÁ ACOMPANHADA PELOS ESPECIALISTAS ADEQUADOS

Processo de venda

Modelagem Financeira, Avaliação e Documentação

Estruturação da transação (planejamento estratégico)

Road Show (marketing)

Recebimento de Ofertas Não Vinculantes e pré-seleção de candidatos

Due Diligence (DD)

Recebimento de Oferta Vinculante

Assinatura do acordo (SPA, SLA, IA)

Profissionais do vendedor

Assessor Financeiro: Boutique ou Banco

Assessor Legal: Escritório de Advogados

Intermediários

Profissionais do comprador

Assessor Financeiro: Boutique ou Banco, ou executivos internos com experiência e competência em F&A no Brasil

Assessor Legal: Escritório de Advogados

Advogados

Auditoria

Consultoria/Engenharia

Consultoria

Processo de compra

Estudo de mercado, avaliação preliminar e priorização

Assinatura de LOI e/ou NDA

Modelagem e avaliação da oportunidade

Oferta Não Vinculante (NBO)

Due Diligence (DD)

Oferta Vinculante (BO)

Assinatura do acordo (SPA, SLA, IA)

EM QUALQUER AQUISIÇÃO OU FUSÃO É CHAVE A “INTEGRAÇÃO POST-FUSÃO” OU “PMI”

É necessário integrar estratégias, pessoas, processos, tecnologia, vendas, compras, etc.



ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa

- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- Comprador | Empresa Adquirente

- Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- Comprador | Empresa Adquirente

- Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

COMO UM CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PODE ASSEGURAR O GANHO NUMA AQUISIÇÃO? ALGUMAS DICAS GERAIS

Em uma aquisição, o Conselho de Administração, deve assegurar que o time de aquisição, interno ou externo, cuida dos três fatores que fazem que a maioria das aquisições destruam valor para o investidor (1):

a) Seleção do target,

- Ter claro o racional da expansão via aquisição. Ex: crescimento para obter economias de escala, diversificação geográfica num país com potencial, redução de custos, liderar uma consolidação do mercado, sinergias, acessar ativos únicos como capital humano, know how, etc.
- Definir claramente o perfil do alvo procurado (alinhado com o racional, sua estratégia e sua cultura), e seu retorno esperado.
- Procurar ativamente no mercado as melhores opções de “targets”, mapeando e avaliando todas as empresas do segmento almejado, em função do racional e perfil almejado.

b) Avaliação/ valor de compra realista. Ex:

- Às vezes o mercado está aquecido e é necessário esperar meses até efetivar uma transação.
- Comprar ativos com riscos, menos “badalados” e portanto mais baratos, estruturando a transação para diminuir os riscos.
 - Toda empresa, tem, ou pelo menos teve, alguma dificuldade financeira, operacional, tributária, trabalhista, ambiental, regulatória ou jurídica.
 - Existem estruturas de transação que permitem ao investidor limitar seus riscos assim como lucrar uma vez superadas as dificuldades. Ex: “escrow” e “earn out”.

c) Facilitar a implementação de sinergias durante o “Deal” e cuidar do “PMI” após sua efetivação. Ex:

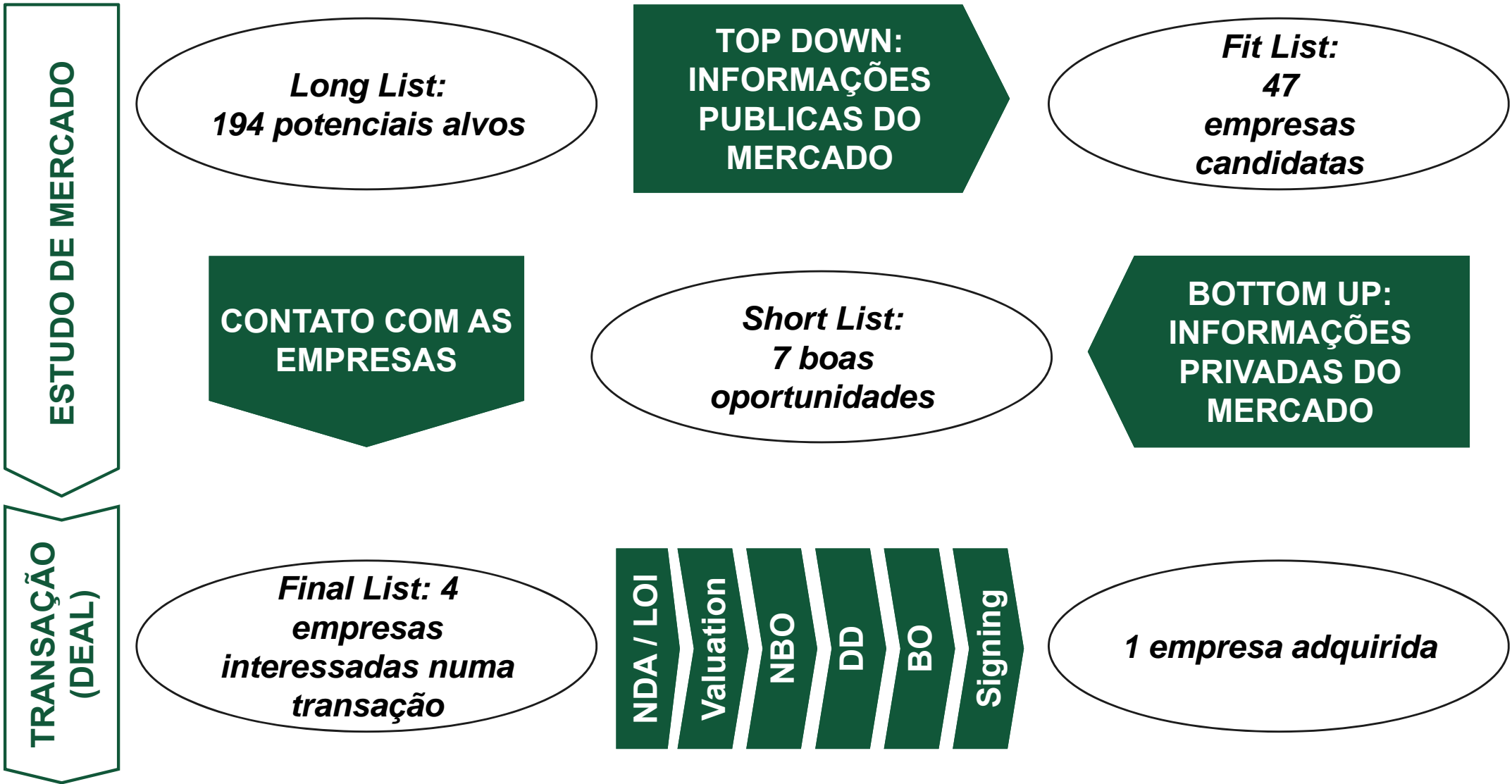
- Escolher alvos de tamanho pequeno em relação ao investidor (máximo 50%), para limitar riscos e complexidades da integração post fusão, que é a diferença entre obter os ganhos e sinergias esperadas na transação ou não.
- Pagar com ações na compra de projetos ou empresas não cotadas, é uma boa forma de incentivar ao adquirido, quando o êxito final da transação depende do envolvimento dele na integração post fusão.
- Contar com executivos ou consultores com experiência em PMI, para “integrar” estratégias, executivos, operações, processos, TI, etc. da empresa adquirida para assim efetivar as sinergias consideradas no “valuation”.

Outras considerações na estratégia de aquisições da empresa:

- Focar no “core business” da empresa e em segmentos complementares.
 - Está estatisticamente demonstrado que diversificar em segmentos não complementares via aquisições destrói valor.
- Tomar em conta que a diversificação geográfica cria valor para o investidor.

O ESTUDO DE MERCADO É ESSENCIAL PARA MAPEAR AS MELHORES OPORTUNIDADES, E O “DEAL” PARA CONCRETIZÁ-LAS

CASO REAL DE EMPRESA MULTINACIONAL ASSESSORADA PELA CI



ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
 - Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
- Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

COMO UM CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PODE AUMENTAR O GANHO NUMA VENDA DE EMPRESA?

ALGUMAS DICAS GERAIS

Delegar a coordenação do processo de venda da empresa ou projeto em profissionais com experiência, reputação e competência. Ex: boutique ou banco de investimento.

- Um estudo da prestigiosa universidade INSEAD mostra que empresas de capital fechado são vendidas com deságio médio de 25% versus empresas cotadas ⁽¹⁾, e aponta como principal fator deste deságio a ausência de assessoramento financeiro adequado.
 - Estabelecer um processo competitivo é chave para obter o melhor resultado.
 - O processo de venda é sumamente complexo.
 - O investidor costuma comprar várias vezes no ano, e o vendedor realiza poucas transações na vida.
- Mesmo que o empreendedor tenha ampla experiência em F&A, “advogar em causa própria” não é a melhor opção.
 - Um profissional de F&A sabe que uma interação profissional e sem envolvimento emocional é fundamental para concretizar a melhor oferta.

Deixar que o preço do projeto/empresa seja estipulado pelo mercado num processo competitivo

- Em alguns casos o empreendedor perde o negócio porque quer um valor irreal.
- Em outros casos o empreendedor fecha com o primeiro investidor interessado e vende abaixo do valor de mercado.

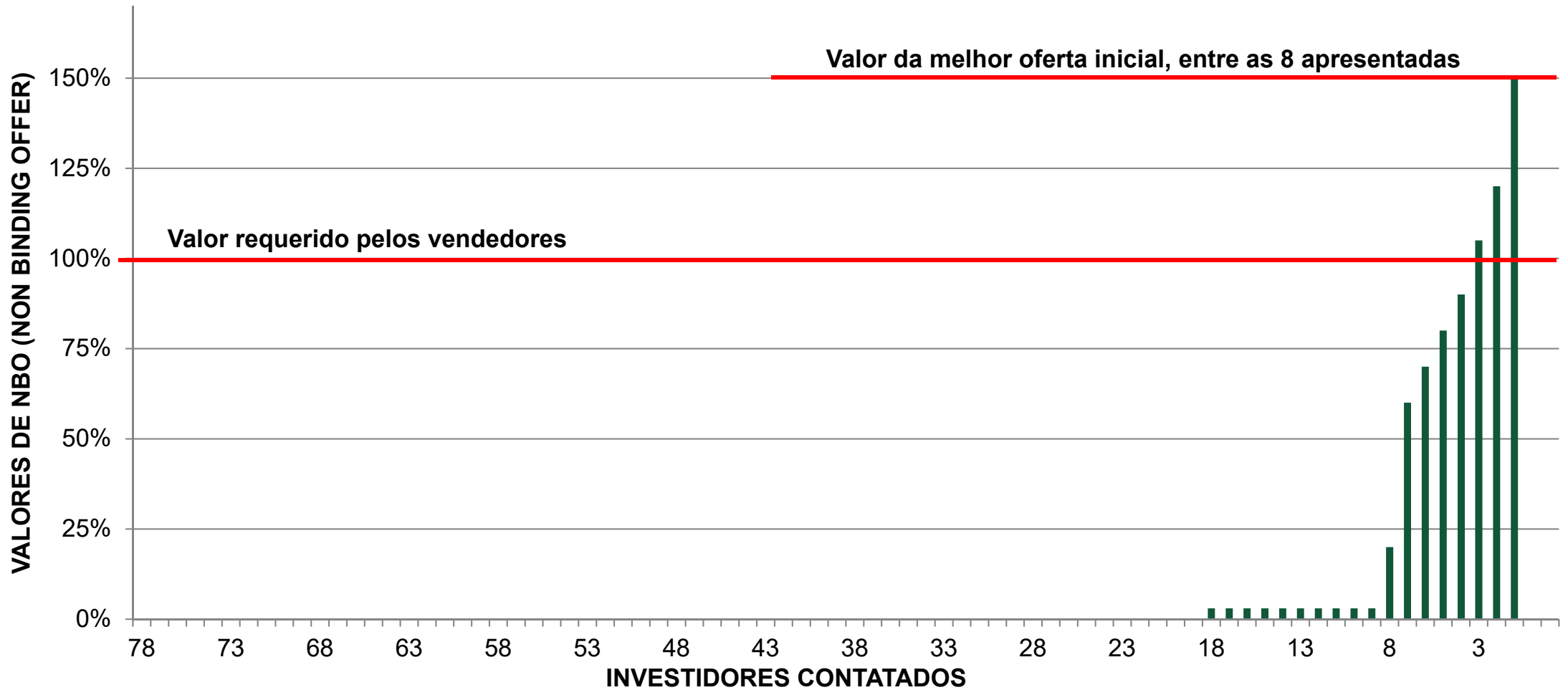
Terceirizar a coordenação do processo de venda com exclusividade

- Única forma de preservar a reputação do sócio/empreendedor e de seu mandatado, evitando que o mesmo projeto seja apresentado várias vezes à mesma empresa, ou que sejam discriminados alguns investidores.

Preparar a empresa para ser vendida desde já, e aproveitar para vender quando o mercado está aquecido.

O ROAD-SHOW É CHAVE PARA OBTER AS MELHORES OFERTAS

DISTRIBUIÇÃO REAL DE VALORES DE NBO NUMA VENDA ASSESSORADA PELA CI



ÍNDICE

1.- Mercado

- Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)
- Impacto da pandemia no mercado de F&A

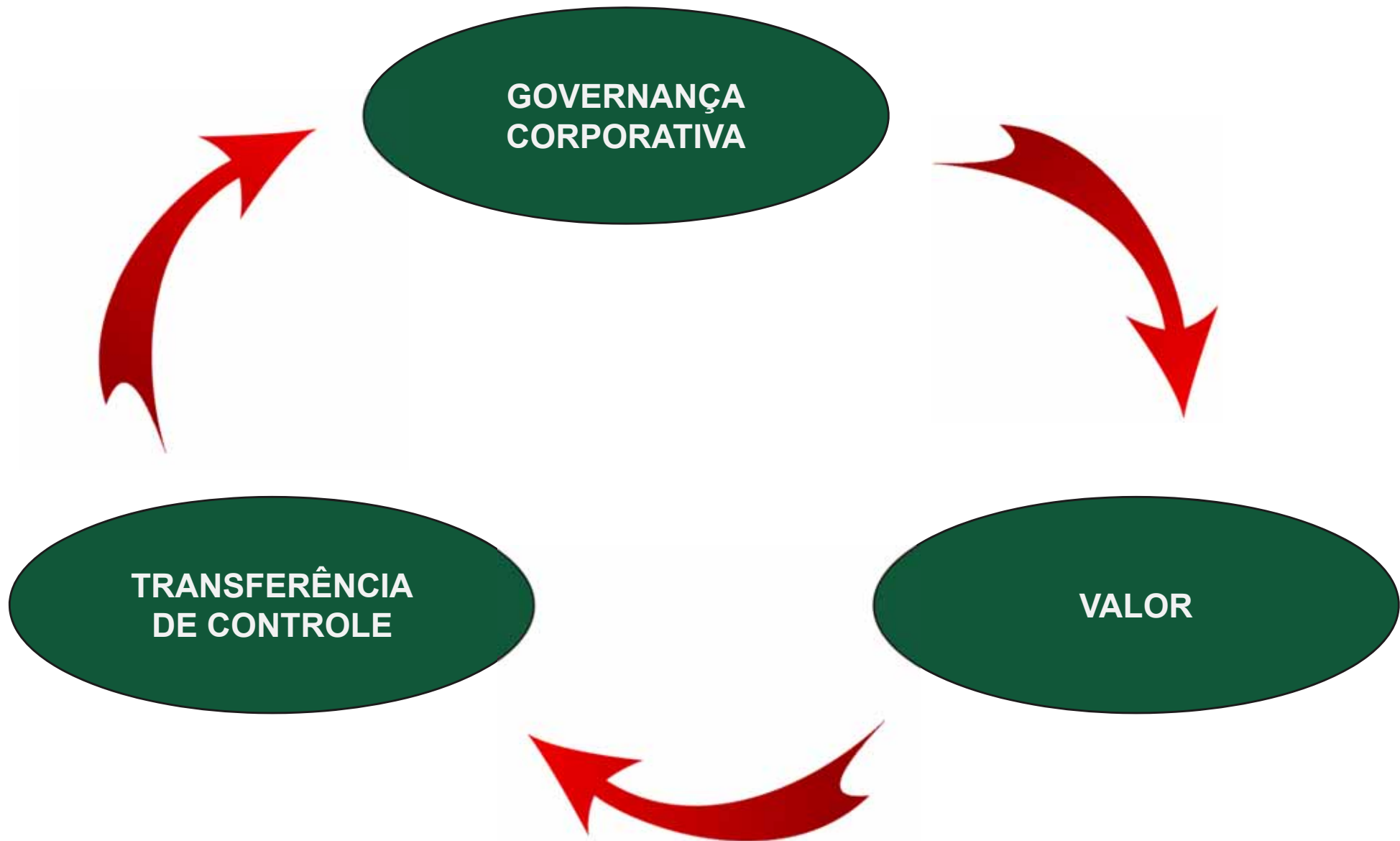
2.- Paper do IBGC: “Fusões e Aquisições – Aspectos Essenciais para Conselheiros de Administração”

- O processo de compra ou venda de uma empresa
- Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição
 - Comprador | Empresa Adquirente
 - Vendedor | Empresa Adquirida

3.- Governança Corporativa e F&A: criação de valor via governança

RELEVÂNCIA DA GOVERNANÇA NAS AQUISIÇÕES DE EMPRESAS

O “MECANISMO” GOVERNANÇA – VALOR – F&A



RELEVÂNCIA DA GOVERNANÇA NAS AQUISIÇÕES DE EMPRESAS

ALGUMAS RELAÇÕES ENTRE GOVERNANÇA E F&A

Como a governança do “adquirente” impacta numa aquisição? Existe uma correlação positiva entre o retorno de uma aquisição e algumas características do adquirente:

- Ter um bom nível de governança (1)
- Separar a posição de CEO da posição de Presidente do Conselho (2)
- Atuar em industrias competitivas (2)
- Não ter cláusulas “anti-takeover”

Como a diferença de níveis de governança entre empresas impacta numa aquisição?

- Quanto maior a diferença (positiva) entre o nível de governança do adquirente e do adquirido, maiores as sinergias criadas pela aquisição – efeito positivo de transferência de governança entre empresas (3)
- Empresas com pior governança, costumam ter pior gestão, e os acionistas tendem a querer vender suas participações, diminuindo seu valor e portanto criando a oportunidade para serem adquiridas por empresas de melhor governança/ melhor gestão (4)

Como a diferença de níveis de governança entre países impacta nas transações “cross border”?

- Nas aquisições “cross border”, quanto maior a diferença (positiva) entre o nível de governança do país do adquirente, e o país do adquirido, maior a criação de valor no mercado do adquirido (Tobin’s Q Market Ratio) – efeito positivo da transferência de governança entre países (5)

Como a governança do “Target” impacta numa aquisição?

- “Targets” com melhor governança, tendem a ter melhor gestão, são mais atrativas e recebem melhores ofertas de compra.
- Separação de gestão e controle facilita uma transição tranquila após uma aquisição (o PMI).
- Auditoria pre-aquisição por parte do adquirido, é fundamental para evitar “destruição de valor” após a Due Diligence.

(1) Neelam Rani, Urendra S. Yadav and P. K. Jain. Impact of corporate governance score on abnormal returns and financial performance of mergers and acquisitions

(2) Ronald W. Masulis, Cong Wang, and Fei Xie. Corporate Governance and Acquirer Returns.

(3) Cong Wang and Fei Xie. Corporate Governance Transfer and Synergistic Gains from Mergers and Acquisitions

(4) Anant K. Sundaram. Mergers and Acquisitions and Corporate Governance.

(5) Arturo Bris, Christos Cabolis. Adopting Better Corporate Governance: Evidence from Cross—Border Mergers

OBRIGADO!

Nestor Casado

CAPITAL INVEST – M&A Advisors

www.capitalinvest-group.com

