

**FUSÕES E AQUISIÇÕES:
ASPECTOS ESSENCIAIS PARA EXECUTIVOS DA ÁREA FINANCEIRA**

INTEGRAÇÃO – ESCOLA DE NEGÓCIOS

São Paulo, 20 de Maio de 2023



ÍNDICE

Introdução: tipos de operações de M&A

Métodos de Valuation de Empresas

O processo de compra ou venda de uma empresa

Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador – Empresa Adquirente**
- **Vendedor – Empresa Adquirida**

TIPOS DE TRANSAÇÕES CORPORATIVAS

AQUISIÇÃO. Uma empresa A (adquirente), compra uma participação – total ou parcial, majoritária ou minoritária – em uma empresa B (adquirida).

$$(A+Bi) \rightarrow A \text{ ou } (A+Bi) \rightarrow A / Bs$$

Sendo:

Bi: B independente de A; e

Bs: B subsidiária de A.

AQUISIÇÃO ESTRATÉGICA. caso particular de aquisição, referido à compra de uma participação majoritária ou total de uma empresa, com integração das operações da empresa adquirida à empresa adquirente, para assim efetivar as “sinergias”.

$$(A+Bi) \rightarrow A \text{ ou } (A+Bi) \rightarrow A+Bc.$$

Sendo:

Bi: B independente de A; e

Bc: B controlada por A.

INCORPORAÇÃO. Caso particular de aquisição estratégica, no qual a empresa adquirida é extinta.

$$(A+B) \rightarrow A$$

FUSÃO. Operação na qual uma empresa A e uma empresa B são extintas para formar uma terceira empresa C.

$$(A+B) \rightarrow C$$

CISÃO. Uma sociedade transfere parte de ou todo seu patrimônio para uma ou mais sociedades

$$A \rightarrow A,B \text{ ou } A \rightarrow B,C$$

JOINT VENTURE. Duas empresas decidem criar uma terceira, com um propósito específico e que funcionará de forma independente de suas sócias

$$A,B \rightarrow A,B,C$$

Sendo:

C: nova empresa com participação de A e B.

ÍNDICE

Introdução: tipos de operações de M&A

Métodos de Valuation de Empresas

O processo de compra ou venda de uma empresa

Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador – Empresa Adquirente**
- **Vendedor – Empresa Adquirida**

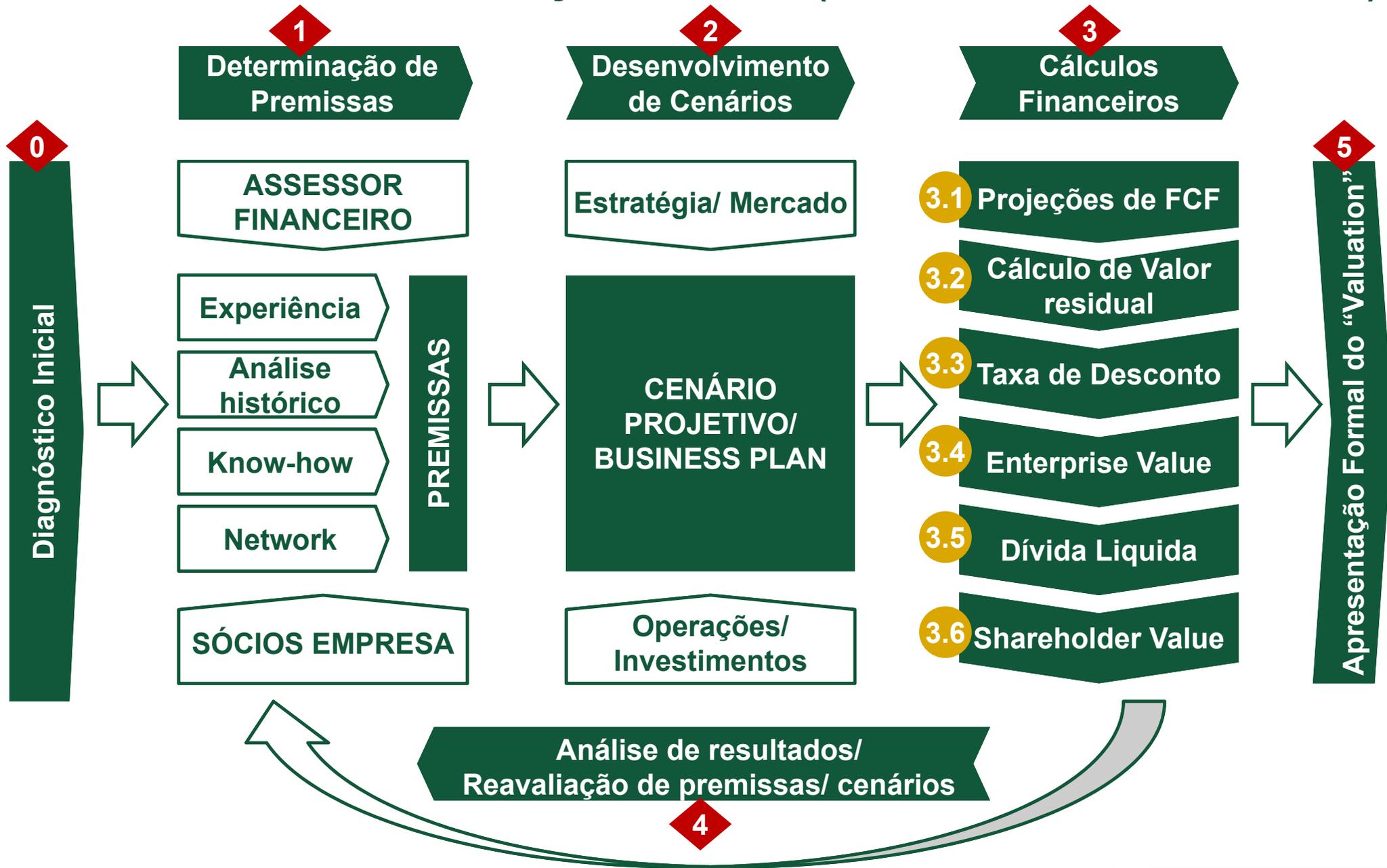
METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO



METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

	INCOME - RENDA	MARKET - MERCADO	ASSET - ATIVOS
Aplicação	<ul style="list-style-type: none"> •Continuidade da empresa, pelo potencial de gerar lucros futuros. •O risco da empresa pode ser estimado (taxa de retorno). 	<ul style="list-style-type: none"> •Continuidade da empresa, pelo potencial de gerar lucros futuros. •Mercado relevante de empresas/transações comparáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> •Adotado na avaliação de Empresas que não geram lucros relevantes. Ex: “holdings” (não operacionais) ou negócios a ser liquidados.
Principais Enfoques	<ul style="list-style-type: none"> •Fluxo de caixa futuro, gerado pelas operações da Empresa, descontados a valor presente (DCF); •Capitalização dos Lucros, onde os lucros históricos normalizados são capitalizados por índice (taxa de capitalização). 	<ul style="list-style-type: none"> •Empresas cotadas: múltiplos de empresas similares, também cotadas. •Não cotadas: Múltiplos de transações realizadas no passado, de empresas comparáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> •Avaliação dos ativos e passivos a valor de realização ou mercado, ajustando o patrimônio líquido da Empresa.
Principais vantagens	<ul style="list-style-type: none"> •Todos os aspectos relevantes do negócio podem ser considerados; •Qualquer investidor pode customizar a avaliação incluindo suas sinergias. •Método aceito mundialmente como o mais completo e adequado. 	<ul style="list-style-type: none"> •Simplicidade •É o único método que permite a um terceiro não investidor, estimar as sinergias médias dos investidores. 	<ul style="list-style-type: none"> •Simplicidade •Método conservador de avaliação (worst case scenario).
Principais Desvantagens	<ul style="list-style-type: none"> •Grau de subjetividade nas premissas e projeções; •Cálculo de taxa de desconto apropriada; 	<ul style="list-style-type: none"> •Indisponibilidade de dados públicos; •Dificuldade na análise da comparabilidade dos dados coletados; •Dificuldade na definição da amostra. 	<ul style="list-style-type: none"> •Não reflete o potencial de valor do negócio; •Dificuldade em se avaliar os ativos intangíveis.

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO VIA DCF (DISCOUNTED CASH FLOWS)



ÍNDICE

Introdução: tipos de operações de M&A

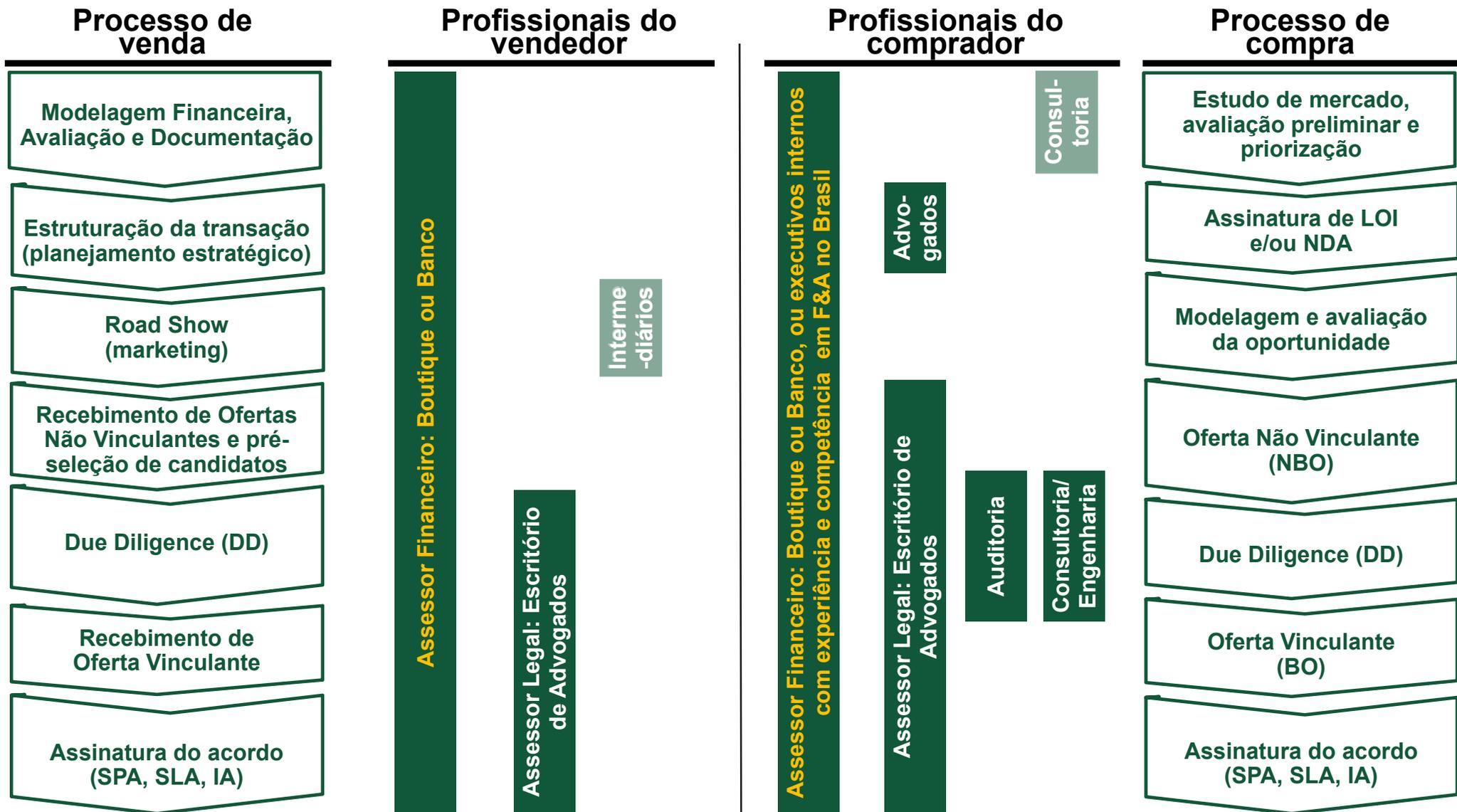
Métodos de Valuation de Empresas

O processo de compra ou venda de uma empresa

Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador – Empresa Adquirente**
- **Vendedor – Empresa Adquirida**

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



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

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



ÍNDICE

Introdução: tipos de operações de M&A

Métodos de Valuation de Empresas

O processo de compra ou venda de uma empresa

Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador – Empresa Adquirente**
- **Vendedor – Empresa Adquirida**

ÍNDICE

Introdução: tipos de operações de M&A

Métodos de Valuation de Empresas

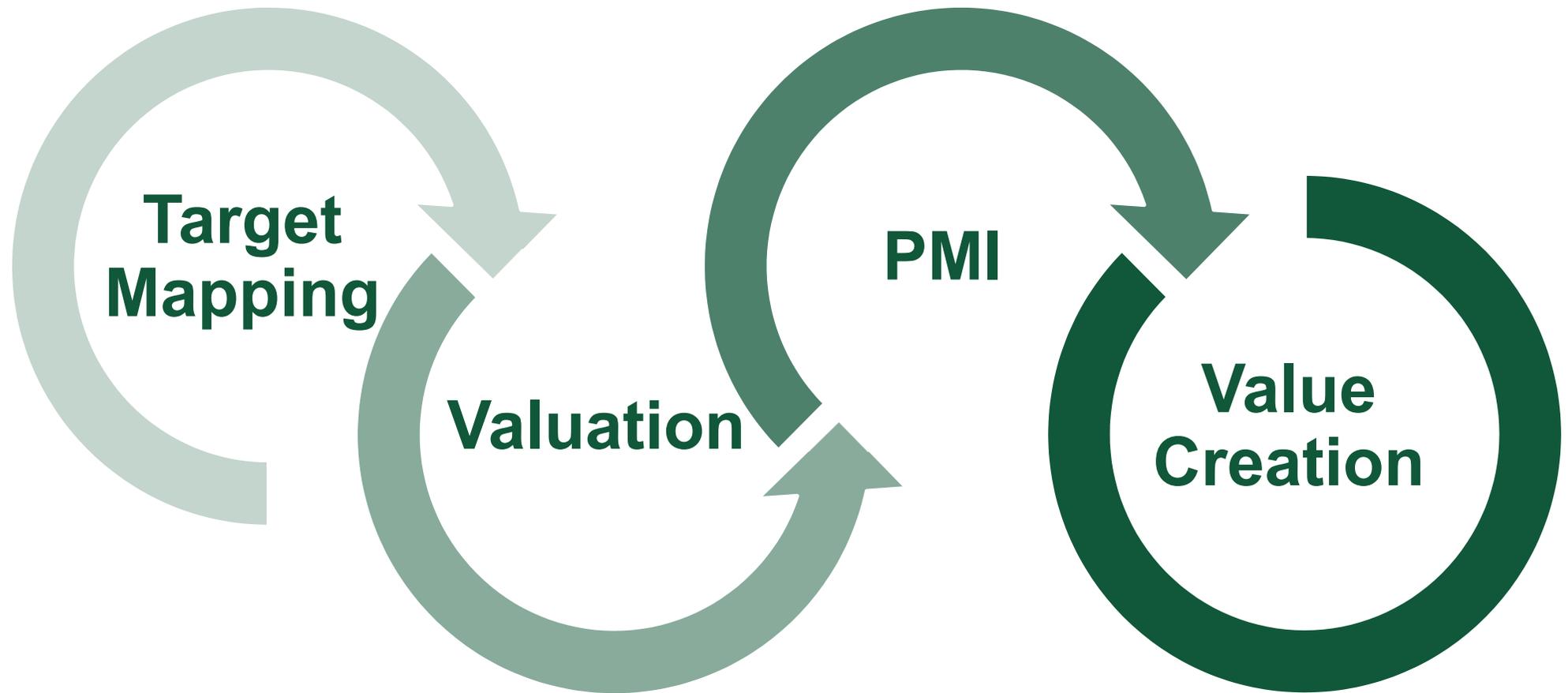
O processo de compra ou venda de uma empresa

Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador – Empresa Adquirente**

- **Vendedor – Empresa Adquirida**

COMO ASSEGURAR O GANHO NUMA AQUISIÇÃO? ALGUMAS DICAS GERAIS



COMO ASSEGURAR O GANHO NUMA AQUISIÇÃO?

ALGUMAS DICAS GERAIS

Em uma aquisição, a empresa adquirente, 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 e sua estratégia), 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:

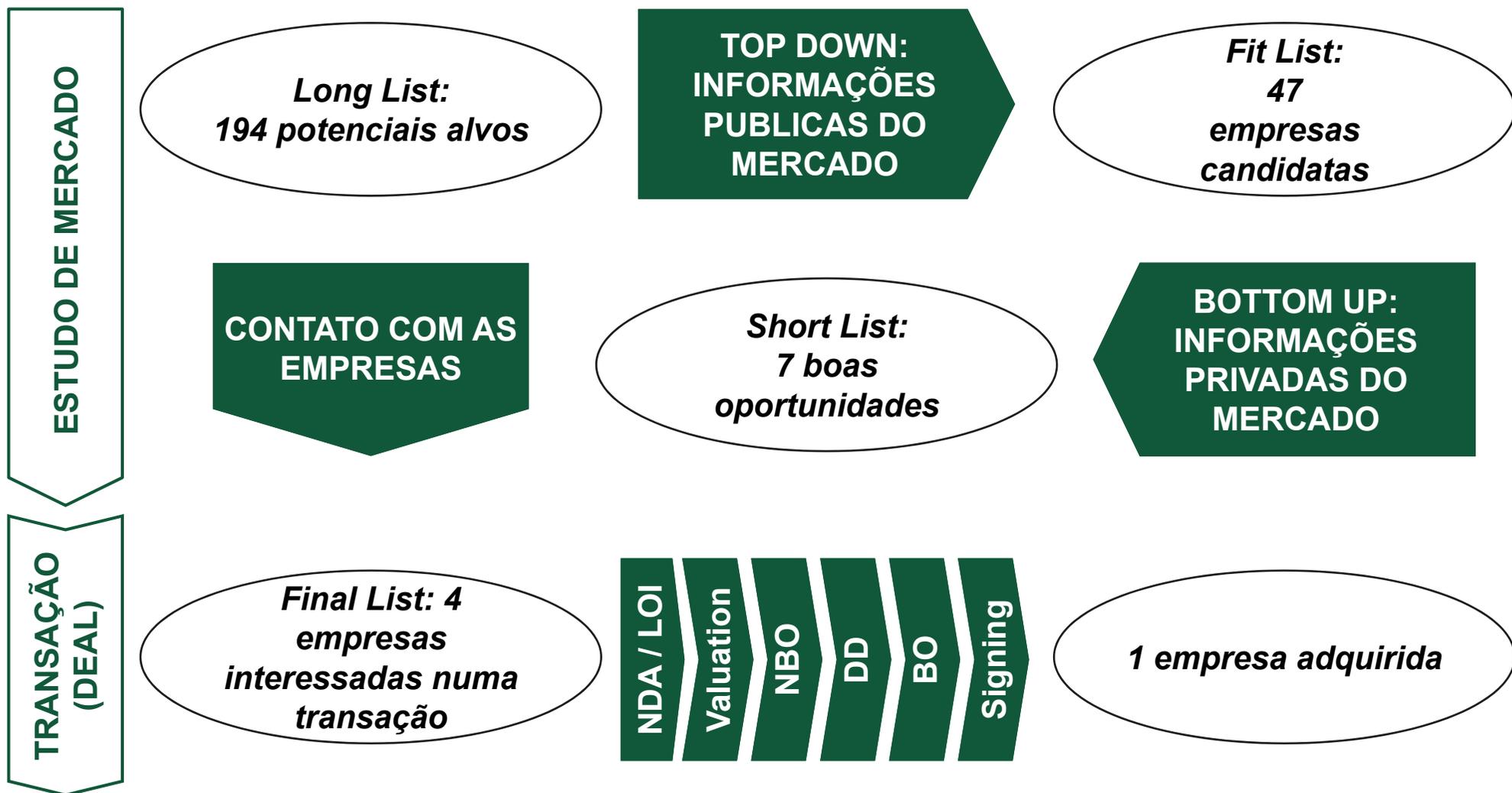
- Escolher alvos de tamanho pequeno em relação ao investidor (máximo 50%), para limitar riscos e complexidades da integração post fusão, que é a diferença entre obter os ganhos e sinergias esperadas na transação ou não.
- Pagar com ações na compra de projetos ou empresas não cotadas, é uma boa forma 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

Introdução: tipos de operações de M&A

Métodos de Valuation de Empresas

O processo de compra ou venda de uma empresa

Estratégias de otimização da relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador – Empresa Adquirente**

- **Vendedor – Empresa Adquirida**

COMO 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 20% - 30% 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.

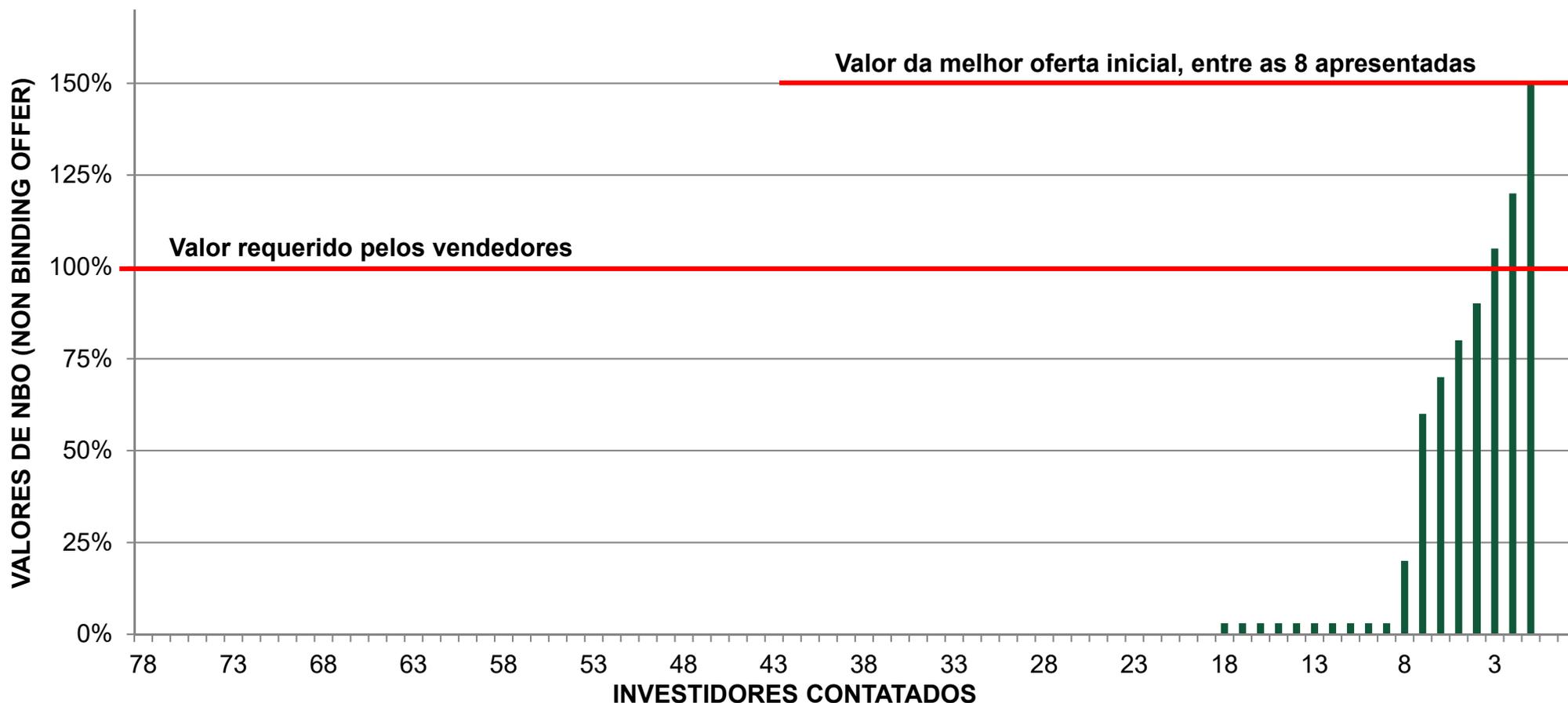
Terceirizar a coordenação do processo de venda com exclusividade

- 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



78 investidores contatados em quatro continentes

18 investidores interessados (firmam NDA).

8 investidores fazem oferta (NBO)

3 ofertas acima do valor requerido pelos vendedores

1 oferta 50% acima do valor requerido!

LEITURAS COMPLEMENTARES

Valuation 3 metodologias: <https://capitalinvest-group.com/pt/valuation-avaliar-empresa/>

Valuation pelo DCF: <https://capitalinvest-group.com/pt/avaliacao-de-empresas-compra-fluxo-de-caixa-descontado-dcf/>

Valuation por múltiplos: <https://capitalinvest-group.com/pt/calcular-valor-empresa-venda-multiplos/>

Valuation pelo valor patrimonial: <https://capitalinvest-group.com/pt/valuation-valor-patrimonial-da-empresa/>

Como vender uma empresa: <https://capitalinvest-group.com/pt/quero-vender-empresa/>

Como comprar uma empresa: <https://capitalinvest-group.com/pt/como-comprar-empresa/>

Due Diligence: <https://capitalinvest-group.com/pt/due-diligence-fusoes-e-aquisicoes/>

PMI: <https://capitalinvest-group.com/pt/ma-pmi-integracao-post-fusao/>

Princípios de Finanças Corporativas:

PT: https://www.amazon.com.br/Princ%C3%ADpios-Finan%C3%A7as-Corporativas-Richard-Brealey/dp/8580556104/ref=sr_1_1

EN: https://www.amazon.com.br/Principles-Corporate-Finance-Global-English-ebook/dp/B00DDML9U2/ref=sr_1_7

OBRIGADO!

Nestor Casado

CAPITAL INVEST – M&A Advisors

www.capitalinvest-group.com

