



## FUSÕES & AQUISIÇÕES – ESTRATÉGICOS X FINANCEIROS

Rodrigo Pasin – sócio da V2Finance / Clairfield International

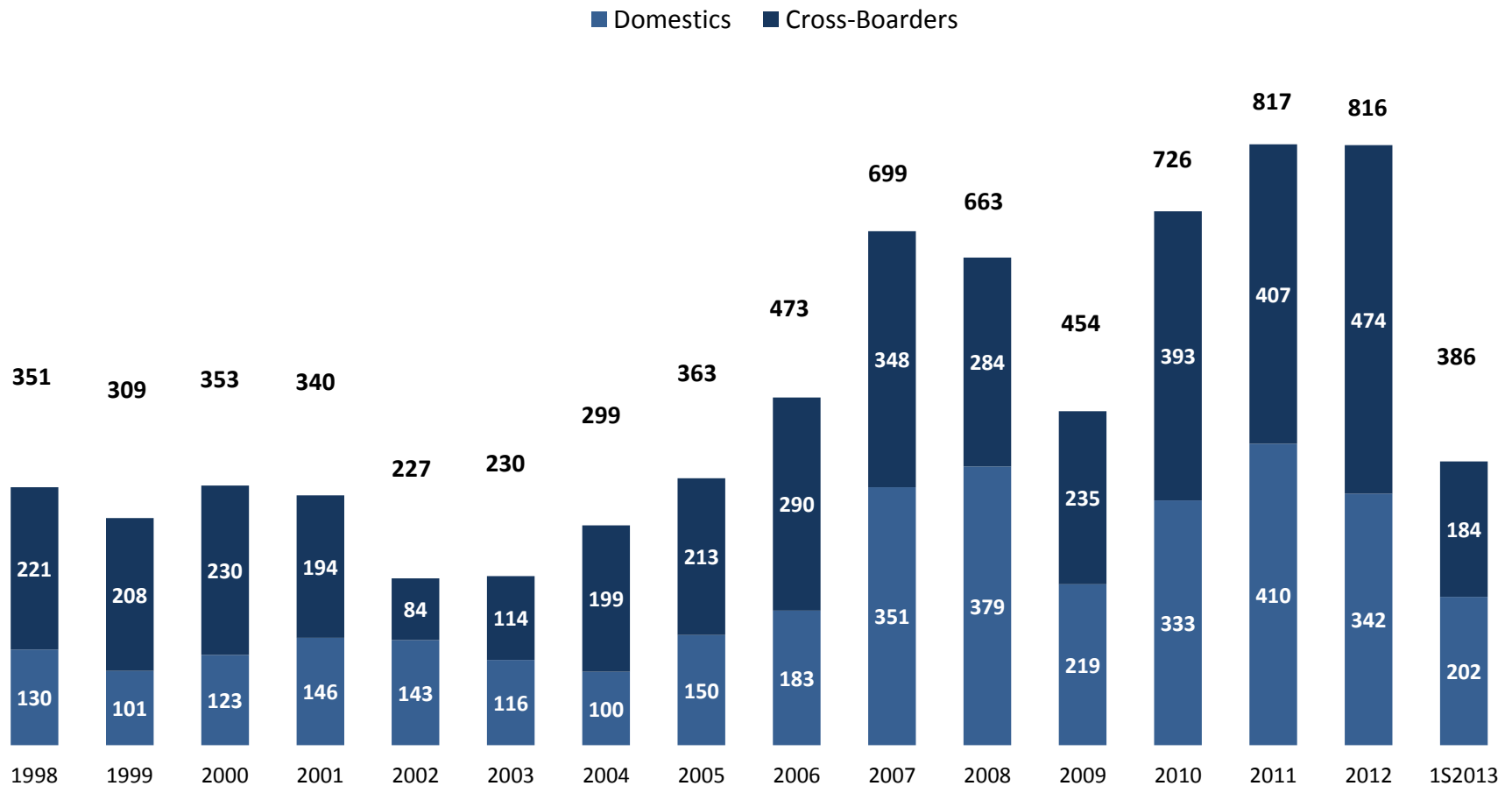
V2Finance-Clairfield International

Amsterdam - Barcelona - Beijing - Birmingham - Brisbane - Brussels - Charlotte - Frankfurt - Helsinki - Milan -  
Mumbai - New York - Paris - Prague - São Paulo - Stockholm - Warsaw

## Rodrigo Pasin

- Sócio da V2Finance / Clairfield International. Mestre e Bacharel em Administração Financeira pela FEA-USP/RP e SP
- Trabalhou no Unibanco, KPMG e fundou a V2Finance-Clairfield International
- Professor de Finanças da FIA - Fundação Instituto de Administração e da FGV/Law
- Criador do Modelo Multifatorial de Avaliação de Empresas
- Participou de 34 transações de fusões e aquisições (F&A) e mais de 200 avaliações nos últimos 10 anos. Principais: Grupo Quero-Quero / Advent; Soma / Metlife; Nossa Caixa / Mapfre; Globoaves / Sadia; LM Farma/Viva Santé; VEGA Consultoria / Egis Rail; B+K (Alemanha) / Romi; Cartão BRB / Global Payments; Sandretto/Romi com pool de investidores italianos etc.
- Autor de diversos capítulos de livros e artigos publicados no Brasil e exterior

## Evolução do Número de Transações - Brasil



Fonte: Pesquisa KPMG de fusões e aquisições

## Abertura Setorial

Número de Operações de Fusões e Aquisições no Brasil (desde 1994)								
#	Setor	12	11	10	09	08	07	Total
1º	Tecnologia da Informação (TI)	104	90	85	58	73	56	787
2º	Alimentos, Bebidas e Fumo	46	44	42	39	54	66	718
3º	Telecomunicações e Mídia	27	34	28	23	19	27	445
4º	Instituições Financeiras	24	35	28	22	23	19	427
5º	Companhias Energéticas	30	42	36	19	24	25	402
6º	Publicidades e Editoras	24	29	26	22	26	35	338
7º	Metalurgia e Siderurgia	4	15	14	6	20	31	312
8º	Produtos Químicos e Petroquímicos	18	16	19	9	17	39	290
9º	Óleo e Gás	19	29	34	8	19	6	274
10º	Seguros	16	31	16	24	27	4	259
<b>Total Geral*</b>		<b>816</b>	<b>817</b>	<b>726</b>	<b>454</b>	<b>663</b>	<b>699</b>	<b>8.207</b>

Fonte: Pesquisa KPMG de fusões e aquisições  
\*Incluindo transações de outros setores



## Tipos de Operações

- Empresas brasileiras são porta de entrada para a América Latina
- Queda do número de aquisições realizadas por estrangeiras (CB1+CB4) de 29% em 2013

	1S2011	1S2012	1S2013
Cross border 1	95	167	127
Cross border 2	32	21	25
Cross border 3	15	17	14
Cross border 4	58	58	32
Cross border 5	4	4	4
Domesticas	175	166	184
Total	379	433	386

**CB1:** Empresa de capital estrangeiro adquirindo, de brasileiros, empresa de capital brasileiro estabelecida no País.

**CB2:** Empresa de capital brasileiro adquirindo, de estrangeiros, empresa de capital estrangeiro estabelecida no exterior.

**CB3:** Empresa de capital brasileiro adquirindo, de estrangeiros, empresa de capital estrangeiro estabelecida no País.

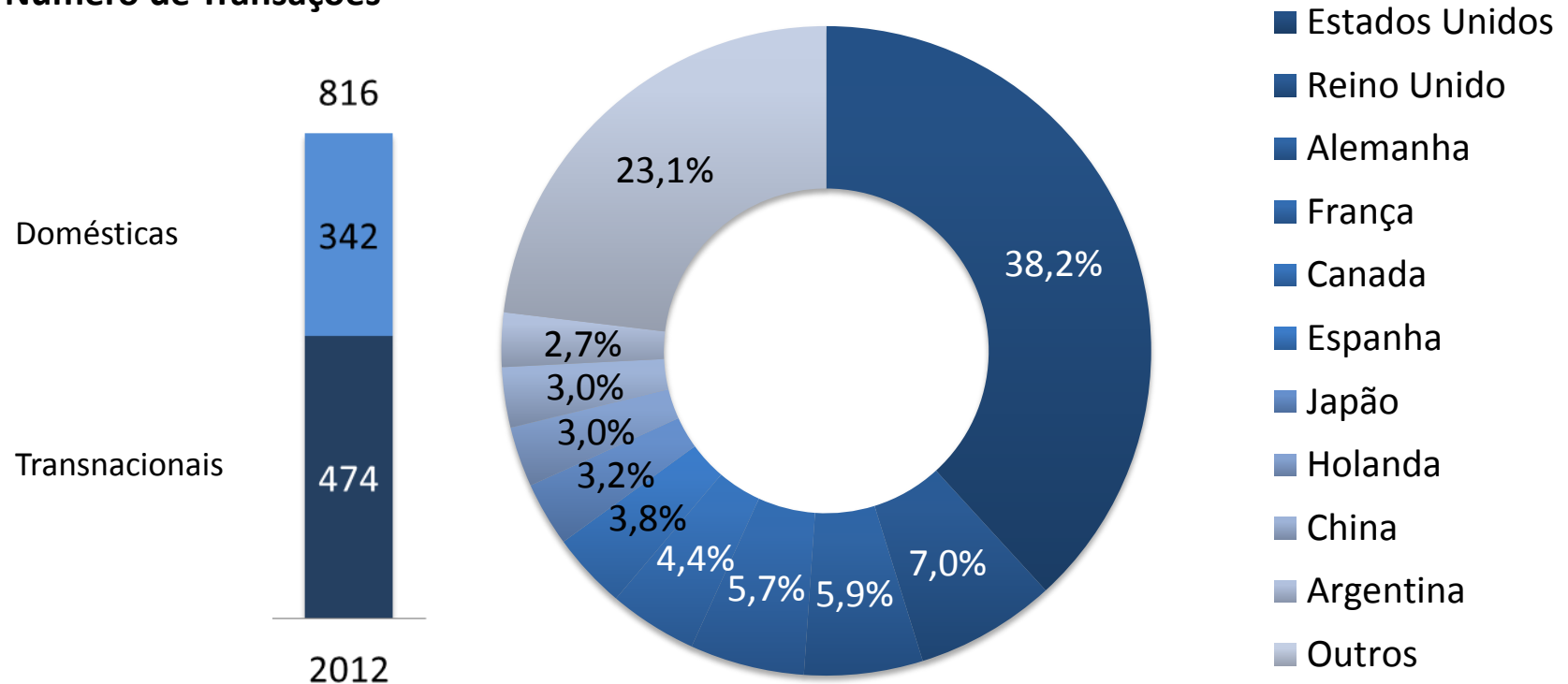
**CB4:** Empresa de capital estrangeiro adquirindo, de estrangeiros, empresa de capital estrangeiro estabelecida no País.

**CB5:** Empresa de capital estrangeiro adquirindo, de brasileiros, empresa de capital brasileiro estabelecida no exterior.

**Transações Domésticas:** entre empresas de capital brasileiro

## Compradores Estrangeiros

### Número de Transações



- Estados Unidos e Europa são os maiores compradores de ativos brasileiros.

## Ranking 2013 das Empresas Brasileiras mais transnacionalizadas - por índice

Posição	Empresa	Setores Principais	Índice de Transnacionalidade
1	JBS	Alimentos	0,589
2	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	0,542
3	Stefanini	Tecnologia da Informação	0,496
4	Magnesita	Materiais Refratários	0,457
5	Marfrig Alimentos	Alimentos	0,433
6	Metalfrio	Refrigeradores	0,427
7	Ibope	Pesquisa de Mercado e Opinião	0,364
8	Odebrecht	Construção	0,349
9	Sabó	Autopeças	0,333
10	Minerva Foods	Alimentos	0,32

*Índice de transnacionalidade =*

$$\frac{\text{Ativos no exterior}}{\text{Ativos totais}} + \frac{\text{Receitas no exterior}}{\text{Receitas totais}} + \frac{\text{Funcionários no exterior}}{\text{Funcionários totais}}$$

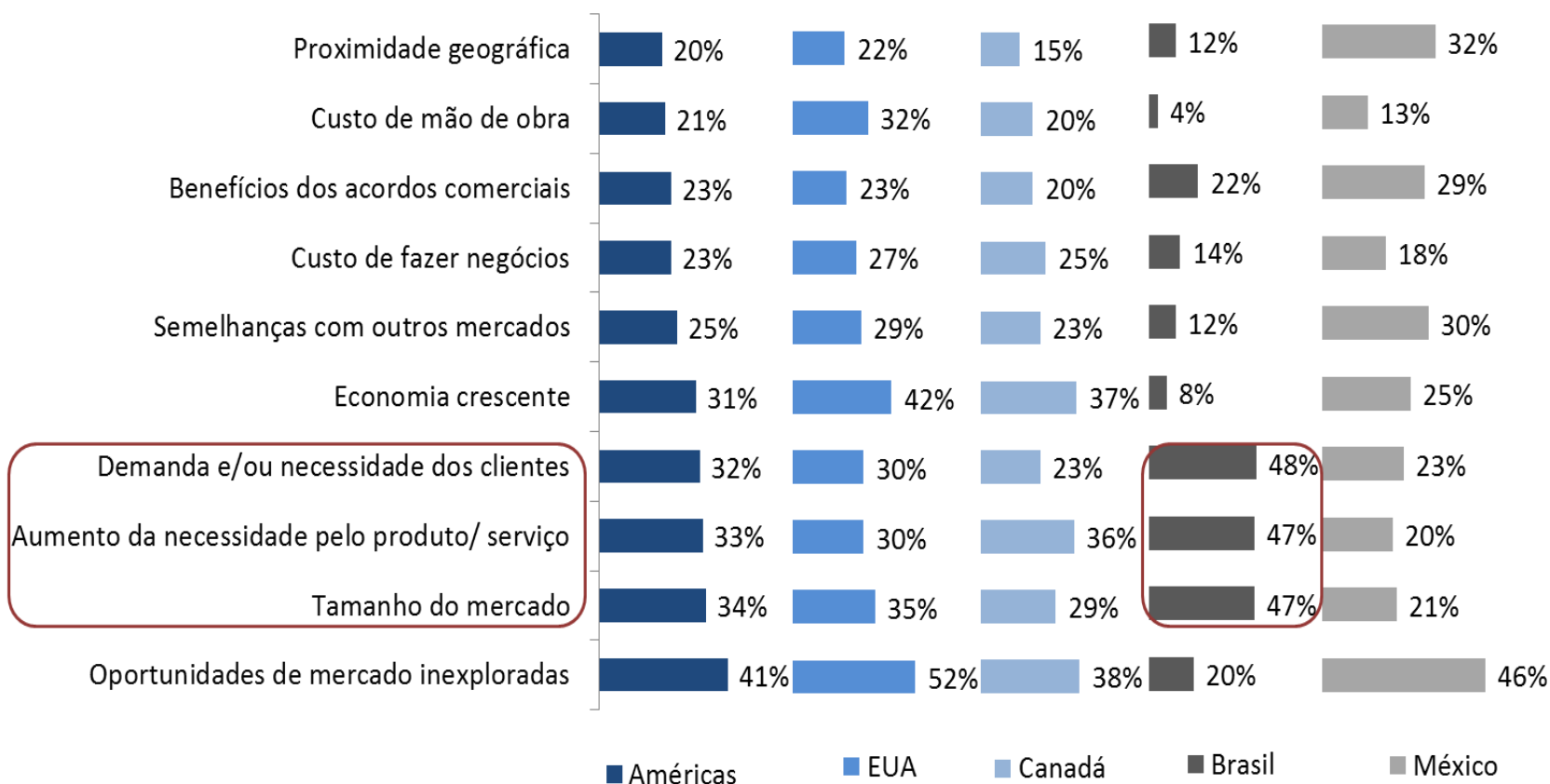
3

## Ranking 2013 por Número de Países Onde as Empresas Possuem Subsidiárias

<b>Posição</b>	<b>Empresa</b>	<b>Número de Países</b>
1	Vale	31
2	Odebrecht	28
3	Stefanini	27
4	Weg	25
5	Marcopolo	24
5	Banco do Brasil	24
6	Magnesita	19
6	Gerdau	19
6	BRF	19
6	Itaú-Unibanco	19
7	JBS	17
7	Andrade Gutierrez	17
7	Camargo Corrêa	17
8	Marfrig	16



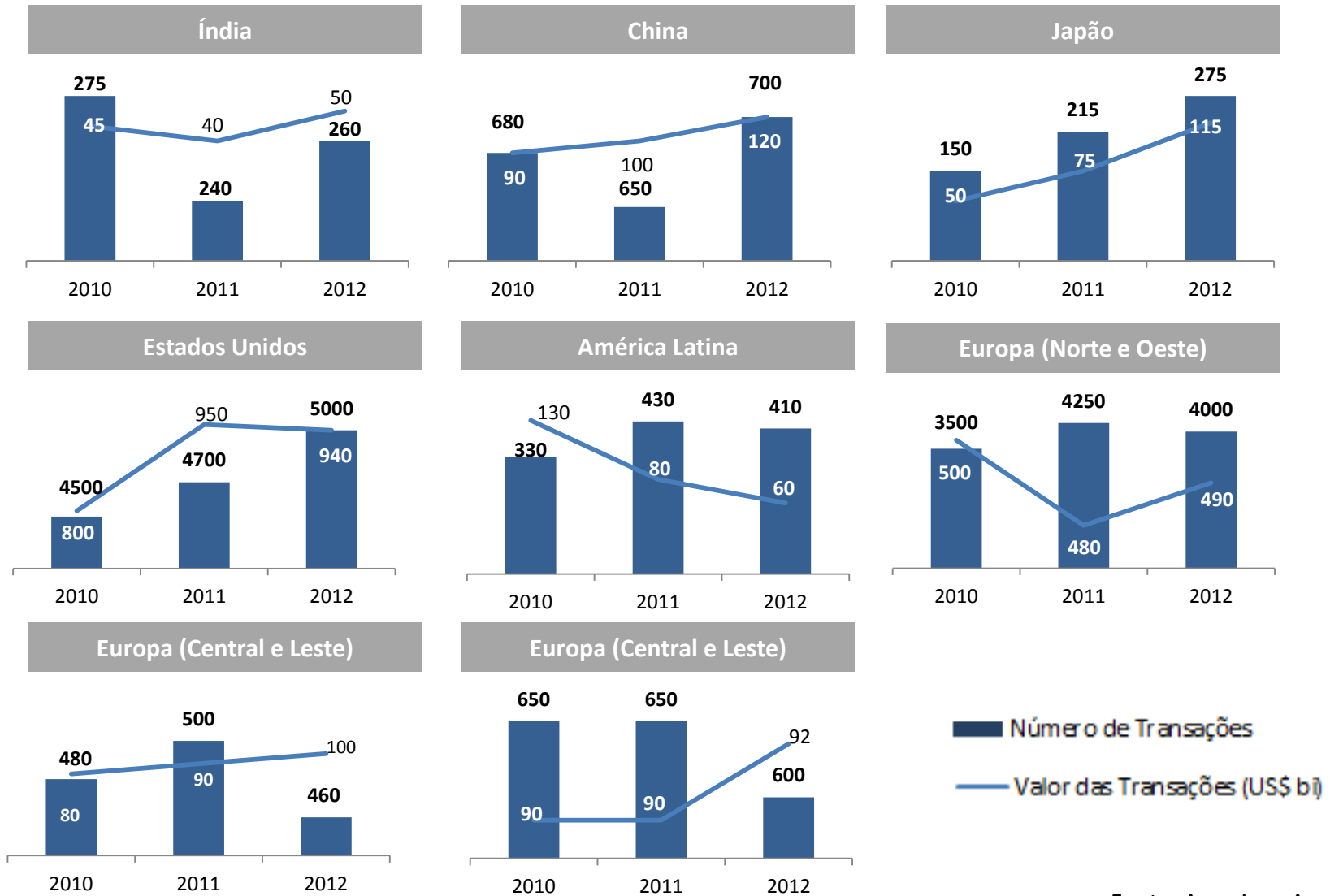
## Como Empresas de Médio Porte Seleccionam Mercados-Alvos para Expansão?



## Número de Transações na América Latina

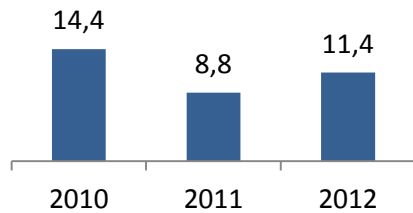
País	Número de Transações	Participação (%)
Brasil	199	56,7%
México	41	11,7%
Chile	31	8,8%
Peru	22	6,3%
Colômbia	19	5,4%
Argentina	12	3,4%
Costa Rica	6	1,7%
Nicarágua	5	1,4%
Panama	5	1,4%
Equador	4	1,1%
Uruguai	3	0,9%
República Dominicana	2	0,6%
El Salvador	2	0,6%
Guatemala	2	0,6%
Bolívia	1	0,3%
Total	352	100,0%

## Número de Transações e Valor

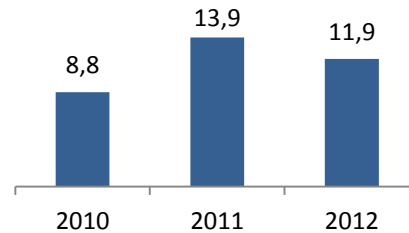


## Múltiplos de EBITDA

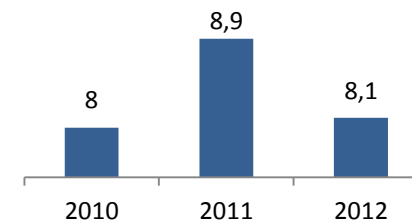
Índia



China

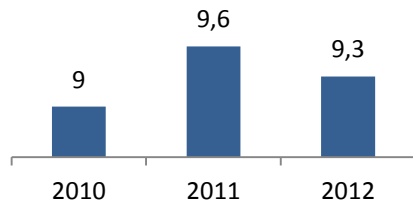


Japão

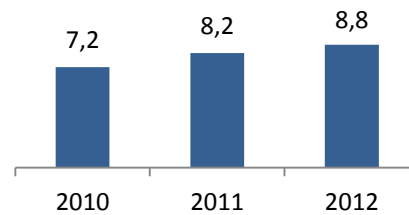


■ Múltiplo de EBITDA (Mediana)

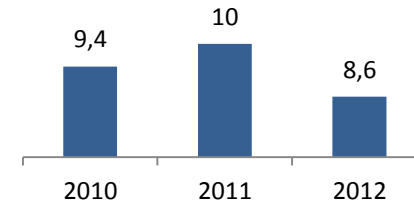
Estados Unidos



América Latina

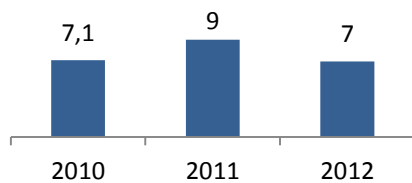


Europa (Norte e Oeste)

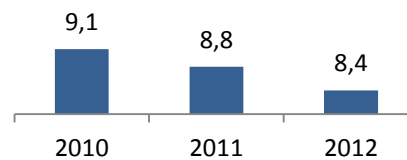


■ Múltiplo de EBITDA (Mediana)

Europa (Central e Leste)



Europa (Central e Leste)

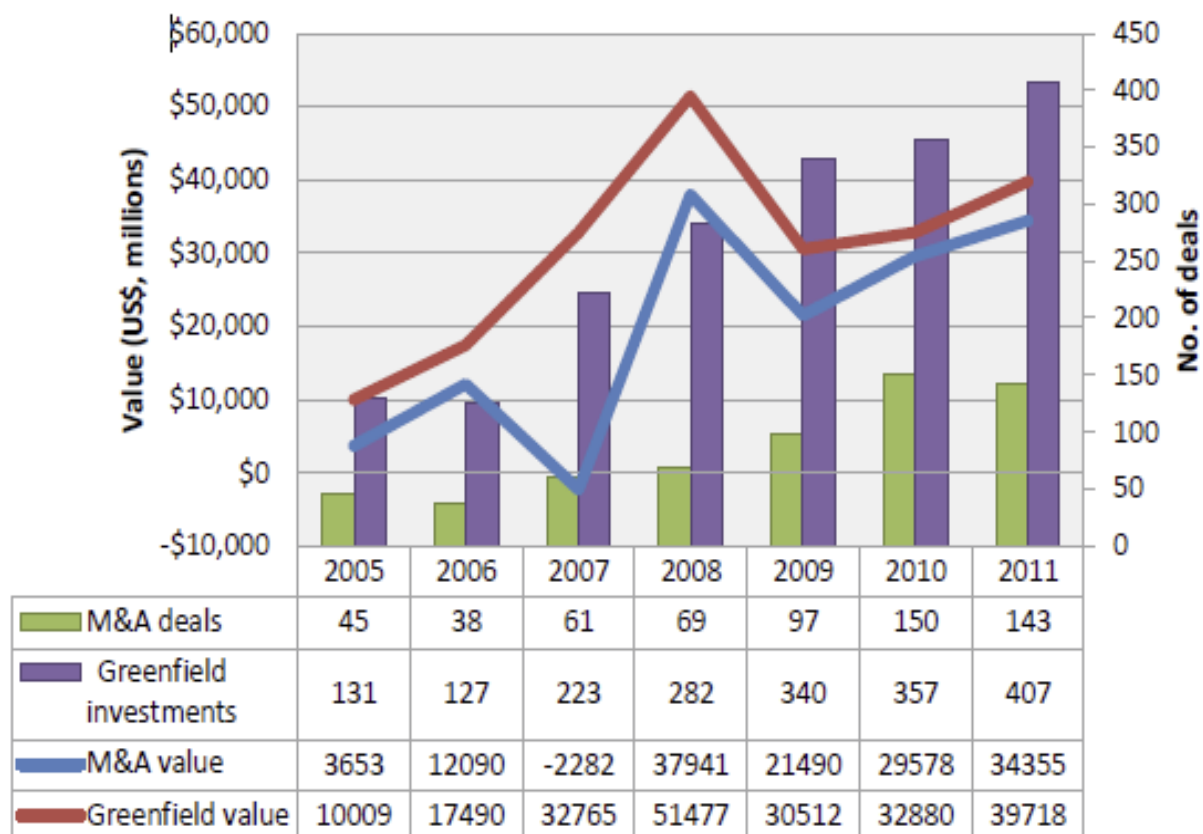


■ Múltiplo de EBITDA (Mediana)



## China: Compra ou Constrói?

China: Valor global e número de operações



## Brasil x México

- O número de empresas estrangeiras querendo investir no Brasil ou comprando companhias nacionais sofre uma importante queda e a economia brasileira perde espaço entre as que mais atraem investimentos no mundo. Um levantamento divulgado pela ONU revela que, no primeiro semestre do ano, o Brasil foi a 8ª economia que mais recebeu investimento no mundo. Em 2012, o País ocupava a 6ª posição. Multinacionais investiram três vezes mais no México que Brasil.
- Segundo os dados oficiais, empresas estrangeiras reduziram em 58% o volume de dinheiro em fusões e aquisições no Brasil entre 2012 e o primeiro semestre de 2013, uma das maiores quedas em todo o mundo.
- No ano passado, o Brasil havia sido o país mais atraente para aquisições, atraindo US\$ 11 bilhões no primeiro semestre. Neste ano, esse volume caiu para apenas US\$ 4,7 bilhões. No mesmo período, o volume de empresas estrangeiras comprando companhias no México deu um salto recorde, passando de US\$ 1 bilhão para mais de US\$ 17 bilhões.

## Avaliação de Empresas

- A Avaliação objetiva estimar o ‘Valor Justo’ de uma Empresa e/ou de Novos Negócios. Caro, barato ? Justo ? Em relação a que? Para quem?
- É um Valor Potencial, obtido em função da aplicação de metodologias bastante conhecidas
- Fator Chave nas Negociações de Fusões & Aquisições e IPO’s.
- Os modelos são quantitativos. O processo e as premissas são subjetivos. O futuro é difícil de ser previsto com clareza. Arte x Ciência?
- Fluxo de Caixa Descontado e Múltiplos servem muito mais para justificar as operações de compra e venda e dar conforto ao investidor sobre a taxa de retorno desejada do que para estabelecer o preço final de uma empresa.
- Questões sucessórias, vontade de comprar e de vender e a teoria da oferta e da demanda são tão ou mais relevantes que os métodos de valuation.

## Fatores decisivos na negociação do valuation



Projeções devem ser realistas e coerentes com o histórico e/ou com as perspectivas das empresas.



## Avaliação para fins de venda x capitalização

- Avaliar uma empresa para venda é diferente de avaliar para captação

### Avaliação para a venda

Na venda, o ativo está sendo transferido por completo e seu novo proprietário será responsável pelos resultados futuros.

O preço é o principal elemento de decisão

Prêmios podem ser obtidos na negociação com estratégicos.

("o bastão é passado")

### E para a captação

Na captação, o proprietário original permanece na empresa e juntamente com o investidor será responsável pelos Resultados.

O preço é um elemento de decisão.

O Fundo não incorpora facilmente o valor dos projetos. O investidor de IPO sim.

("o bastão é levado conjuntamente")

## A empresa “ideal” para Investidores Financeiros

- **Mercado**

- Setores fragmentados, com oportunidade de consolidação
- Setores “não-tradicionais” e com perspectivas de grande expansão
- Setores com transações de M&A (“visualização da saída”)

- **Empresa**

- Pelo menos 2 anos em fase comercial, com histórico de vendas crescentes
- Modelo de receitas recorrentes e/ou vendas pulverizadas
- Margem de lucro positiva
- Sem dívida ou contingências

- **Equipe**

- Grande experiência no setor de atuação
- Experiência em gestão orientada a resultados
- Capacitação especialista relacionada aos produtos/serviços
- Alguma experiência/conhecimento em transações de M&A

- **Produto/Serviço**

- “Tão bons quanto os dos concorrentes”

## O papel do Empreendedor

- Criar uma “empresa plataforma”.
- Ter um plano de crescimento orgânico e via aquisições
- Entender que a avaliação para venda é diferente da avaliação para captação de recursos
- Estar disposto a trocar controle societário por crescimento e geração de valor
- Se preparar para dividir a gestão
- Se possível, entregar a casa arrumada: auditoria, governança e até pré due diligence. Estes elementos podem convencer investidores típicos de participações majoritárias a serem minoritários.

## O papel do Investidor

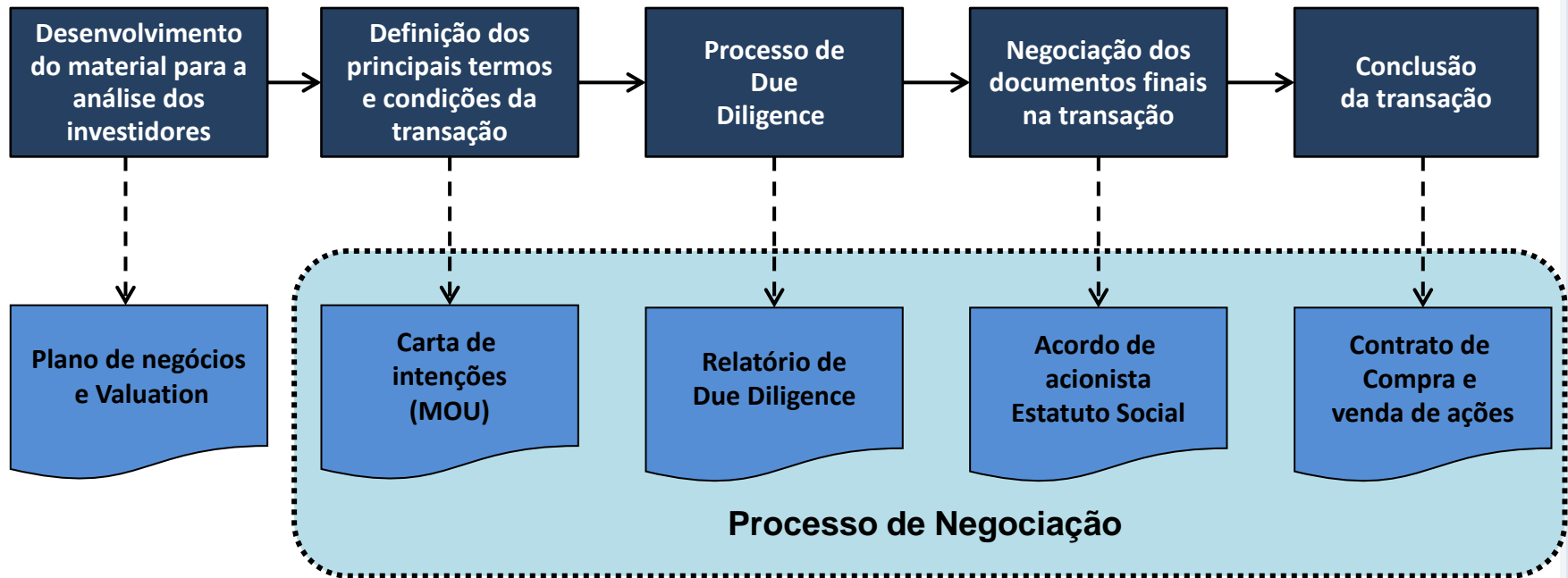
- Apoio a decisões estratégicas (via Conselho de Administração)
- Implantação de melhores práticas de governança corporativa
- Apoio à gestão (trabalhos pontuais via comitês ou no papel de executivo)
- Aporte de “know-how” financeiro
- Acesso a informações e contatos locais e internacionais
- Fortalecimento institucional (“marketing”)
- Atração de outros investidores (“reputação”)
- Dois tipos de investidores: hands on ou hands out?
- Qual o plano do investidor? O que ele vai fazer com a empresa?



## F&A – Gerando Valor para o Comprador Estratégico

- A Empresa-alvo irá desenvolver o core business? Trará vantagens competitivas? Ganhos mercadológicos? Clientes obtidos?
- Quais transações devem ser fechadas? Existe uma tese forte de investimento sobre como a empresa comprada vai criar valor?
- O pecado inicial é pagar caro demais
- O que deve ser integrado? O plano de integração é coerente com a tese? O que fazer quando a transação sair dos trilhos?
- Os bons compradores realizam muitas pequenas aquisições antes de dar uma grande tacada! Frequência está relacionada com sucesso!
- Os vendedores sempre sabem mais que os compradores (inclusive razões não reveladas da venda)
- As grandes transações são mais arriscadas

## F&A – Fases e Documentos



## Precificação das Empresas – As Falácias do Valuation

- ▶ É comum vendedores acreditarem que os grupos estrangeiros podem pagar mais simplesmente pela possível abundância de capital. É o prêmio que vendedores requerem de novos entrantes.
- ▶ Os múltiplos de empresas em países emergentes com baixo risco e alto crescimento podem ser maiores que os de seus próprios compradores externos se estes estiverem em mercados maduros de baixo crescimento.
- ▶ Um novo entrante precisa “comprar” o país, o setor, a empresa e os gestores da empresa alvo.
- ▶ Alguns segmentos possuem barreiras de entrada e escassez de empresas alvo, para que serve o valuation neste caso?
- ▶ Como tornar o valuation dinâmico em longas e infundáveis negociações?

## Precificação das Empresas x Questões Pessoais

- ▶ Para que serve um modelo de fluxo de caixa descontado em uma negociação se uma parte não quer fazer negócio?
- ▶ A venda de empresas familiares ou com grupo de sócios não coesos é um desafio.
- ▶ Operações transnacionais requerem um tempo maior de maturação e negociação, mas podem resultar em valores superiores aos ofertados pelos fundos de capital de risco, em especial quando há continuidade da gestão e comprometimento com o plano . “earn out”
- ▶ A maioria das transações de middle market transnacionais são originadas pelo relacionamento dos proprietários ou dos assessores com pretensos compradores ou vendedores ou derivados de operações passadas. A questão “confiança” é fundamental.
- ▶ Falar a mesma língua não significa superar barreiras culturais.
- ▶ Padronização de procedimentos, “process letter” nem sempre funciona.



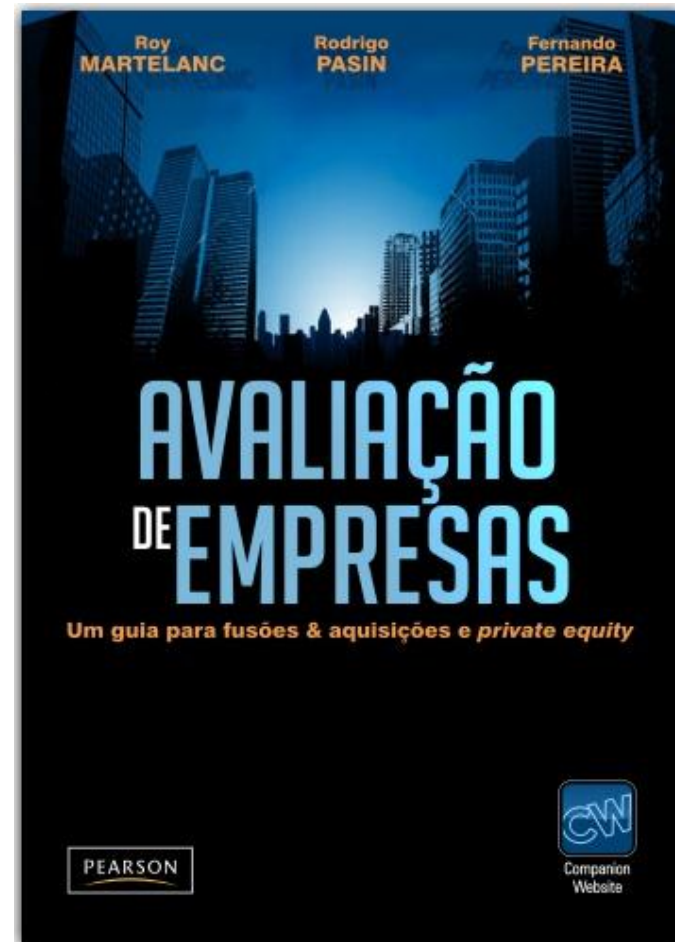
## Precificação das Empresas – A Pressão x A Decisão?

- ▶ Decisões de compra e venda de empresas nem sempre são tomadas com antecipação e determinação.
- ▶ Dúvidas diversas perturbam a mente dos envolvidos. Vários fatores influenciam nesta decisão, existe a pressão do mercado e do processo para que a operação seja fechada. O medo de vender barato ou na hora errada.
- ▶ O assessor ideal é aquele que se retira do processo por alguns momentos, respeita a privacidade da decisão e apresenta dados e informações, mostrando ao cliente que a operação não pode ser mais importante para o assessor do que para o cliente.
- ▶ Um processo competitivo pode eliminar a percepção de venda barata. Entretanto, existem diversos outros fatores que influenciam na aceitação de uma proposta de venda ou capitalização: percentual adquirido e cláusulas de preferência, conhecimento do investidor no setor de atuação, condução da empresa no pós operação, sinergias, cultura organizacional e fatores pessoais e subjetivos.

## Conclusões

- As F&A representam importante forma de entrada em novos mercados e países.
- Estratégicos buscam poder de mercado, de barganha, clientes, produtos, tecnologia e sinergia. Financeiros buscam oportunidades de geração de valor em áreas de conhecimento ou setores atrativos.
- A definição dos objetivos empresariais e dos mercados de interesse é de fundamental importância para investidores estratégicos. Financeiros buscam alinhamento de interesses e teses de investimento.
- Os desafios decorrentes das diferenças culturais tornam as aquisições internacionais mais complexas, porém, com ganhos de intercâmbio tecnológico e cultural.
- Os parâmetros de preços nas negociações com financeiros e estratégicos pode ser bastante divergentes. O empreendedor deve se decidir se quer crescer ou vender.
- O crescimento via F&A pode trazer vantagens competitivas e geração de valor. A definição dos objetivos empresariais e pessoais indica o melhor tipo de investidor para cada tipo de negócio.

## Livros Publicados



## Casos de Sucesso



Adquiriu 100% do capital da Burkhardt + Weber, empresa localizada na Alemanha do Grupo Riello Sistemi



CLAIRFIELD INTERNATIONAL no Brasil e na Itália assessoraram a Indústrias Romi S.A.

V2FINANCE

CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL

### Sobre a Romi

Indústrias Romi S.A é uma empresa de capital aberto, que opera na indústria de máquinas-ferramenta, máquinas para plásticos, fundidos e usinados e serviços e peças de reposição. Possui unidades de produção no Brasil e Itália e escritórios comerciais na Alemanha, França, Espanha, Reino Unido, Estados Unidos e México. Os principais segmentos industriais que utilizam produtos da empresa são: automotivo (leves e pesados), máquinas agrícolas, bens de capital, bens de consumo, ferramentaria, equipamentos hidráulicos, entre muitos outros.

### Sobre a Burkhardt + Weber

Burkhardt + Weber é uma fabricante alemã de máquinas-ferramenta, reconhecida pelo alto grau de sofisticação e tecnologia dos seus produtos. A unidade de produção está localizada na Alemanha e espera faturar aproximadamente € 36 milhões no período de 12 meses encerrado em Março de 2012.

### O Processo

Burkhardt + Weber, subsidiária do Grupo Riello Sistemi, um importante conglomerado europeu na indústria de bens de capital, foi adquirida pela Indústria Romi S.A. pelo valor de €20,5 milhões. A aquisição será financiada com o caixa da Romi. A transação está em linha com o plano estratégico da Romi, de ampliar o seu portfólio de produtos com maior conteúdo tecnológico e expandir globalmente suas bases de operações e de mercados.



## Casos de Sucesso

# Lamiflex

Alienou seu controle societário para  
a



Os acionistas da Lamiflex  
foram assessorados pela  
V2FINANCE / CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL NY.

V2FINANCE

CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL

### Sobre a Lamiflex

A Lamiflex é a principal fabricante brasileira de acoplamentos de disco de alta velocidade, fornecendo soluções de engenharia para uma variedade de indústrias, incluindo petróleo e gás, geração de energia, metais e mineração. A Lamiflex está sediada em São Paulo.

### Sobre a Altra

A Altra é uma empresa de capital aberto (NASDAQ: AIMC), líder mundial em design, produção e comercialização de uma gama de produtos de transmissão de energia eletromecânicos. A Altra possui marcas que com mais de 40 linhas de produtos com fábricas em 10 países. Em 2011, a Altra gerou receitas de US\$ 675 milhões.

### O Processo

A Clairfield no Brasil e os EUA aconselhou os quatro acionistas da Lamiflex na venda de 85% da empresa para a Altra. Os 15% restantes poderão ser adquiridas pela Altra durante os próximos dois anos, através de uma opção de venda/compra. Os dois escritórios da Clairfield trabalhou para oferecer uma assistência impar aos acionistas da Lamiflex durante toda a transação.

A aquisição está prevista para alavancar o lucro da Altra em 2012. A aquisição da Lamiflex é parte do plano da Altra de adquirir ativos em regiões estratégicas que oferecem crescimentos significativos a longo prazo.



## Casos de Sucesso



Foi adquirida pela



Os vendedores foram assessorados pela  
V2FINANCE / CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL.

V2FINANCE

CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL

### Sobre a Semília

A Semília Genética e Melhoramento Ltda., sediada em Curitiba, se dedica à pesquisa e produção de sementes de milho com foco em sementes híbridas. A empresa, fundada em 2001, é uma das poucas empresas independentes neste setor. Possui duas instalações de reprodução no Paraná e na Bahia. Seu germoplasma é adaptado a climas tropicais e subtropicais.

### Sobre a KWS

A KWS, sediada na Alemanha, é uma das quatro empresas mundiais líderes em reprodução de plantas. Fundada em 1856, a KWS vem reproduzindo culturas de clima temperado por mais de 150 anos. A KWS tem 3.800 funcionários (1.500 na Alemanha) e está presente em mais de 70 países. No período de 2011-2012, O Grupo KWS e seus 60 subsidiários e empresas associadas irão gerar vendas líquidas de aproximadamente EUR 980 milhões.

### O Processo

A KWS SAAT AG adquiriu a Semília através de sua subsidiária KWS Brasil Participações LTDA.

A aquisição da Semília é um marco para KWS em sua expansão no segmento de milho tropical. O Brasil é o terceiro maior mercado de milho do mundo, com aproximadamente 14 milhões de hectares. A experiência da Semília a respeito dos produtos e do mercado irá proporcionar a KWS uma plataforma ideal para o crescimento futuro neste mercado.

## Casos de Sucesso



Alienou o controle para



A VEGA foi assessorada pela V2FINANCE  
CLAIRFIELD INTERNATIONAL do Brasil e  
da França.

V2FINANCE

CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL

### Sobre a VEGA Consultoria

VEGA - Engenharia e Consultoria Ltda. é uma empresa brasileira especializada na prestação serviços de consultoria de engenharia de infraestrutura viária, sobretudo ferroviária. A VEGA atua, também, na supervisão e gerenciamento de obras viárias e industriais.

### Sobre a EGIS RAIL

A EGIS é a empresa líder na França e sexta na Europa, no setor de consultoria de engenharia, desenvolvendo projetos na área de aeroportos, ferrovias, hidrovias, rodovias, saneamento e desenvolvimento urbano. A companhia, também, participa na concessão e operação de rodovias e de aeroportos. A empresa conta com 11.000 empregados, e desses, 7.000 são engenheiros, estando presente em mais de 100 países. O grupo obteve um faturamento de 800 milhões de euros em 2010.

### O Processo

A V2Finance, sócia da Clairfield International, identificou, através de seus escritórios no mundo, potenciais empresas interessadas no perfil da VEGA. As ações comerciais e a assessoria financeira da V2Finance contribuíram aos acionistas da VEGA para a escolha da melhor alternativa de negócio. A associação VEGA-EGIS tem como objetivo criar um centro de excelência mundial de projetos ferroviários de carga e implantar uma plataforma de negócios na América do Sul.

## Casos de Sucesso

The logo for Viva Santé features the word "VIVA" in a blue, sans-serif font, followed by "SANTÉ" in a larger, blue, serif font. A stylized, light blue graphic element resembling a person's profile or a wave is positioned behind the "SANTÉ" text.

Comprou 70% das ações da



Os compradores foram assessorados  
V2FINANCE /  
CLAIRFIELD INTERNATIONAL do Brasil.

The logo for V2Finance features the text "V2FINANCE" in a stylized, purple, serif font.The logo for Clairfield International features the text "CLAIRFIELD INTERNATIONAL" in a white, sans-serif font, set against a dark blue square background.

### Sobre a Viva Santé

Viva Santé é um grupo francês privado de saúde com vendas anuais de R\$ 1,1 bilhão focada em tratamento de ferimentos complexos e medicamentos isentos de prescrição, com um portfólio composto por marcas líderes como Urgo, Humex e Juvamine. Com a aquisição da LM Farma no Brasil, uma das maiores empresas voltada para o tratamento de feridas e cicatrização, a Viva Santé concluiu um marco importante nos seus planos de expansão para o Brasil e América Latina.

### Sobre a LM Farma

A LM Farma era a última companhia independente do setor de cicatrização de feridas brasileiro, onde competia com gigantes da indústria como Smith & Nephews e Convatec.

### O Processo

A Intuitu (Clairfield França) tem uma boa relação com a Viva Santé, que analisou muitas potenciais aquisições pelo mundo através da rede Clairfield International. A oportunidade de comprar a LM Farma surgiu através da V2Finance, parceira da Clairfield International no Brasil. O time Franco-Brasileiro completou a transação em 6 meses, do primeiro encontro em fevereiro ao desfecho em agosto, incluindo coordenação do processo de due dilligence e aspectos jurídicos.

OBRIGADO!

V2FINANCE

CLAIRFIELD  
INTERNATIONAL

[www.v2finance.com.br](http://www.v2finance.com.br)

[www.clairfield.com](http://www.clairfield.com)

- **São Paulo** Al. Santos, 905 – cj. 112  
Tel. (11) 3283-1146
- **Curitiba** R. Marechal Deodoro, 869 – cj. 904  
Tel. (41) 3223-1204