

FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS NO BRASIL: VISÃO DE MERCADO E ESTRATÉGIAS PARA OTIMIZAÇÃO DE GANHOS

GANHOS E RISCOS NO MERCADO EÓLICO



SP, 13 de Novembro de 2012

CAPITAL INVEST

M&A Advisors



CAPITAL INVEST ASSESSORA FINANCEIRAMENTE EM FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS

CAPITAL INVEST é uma “boutique”, com presença no Brasil e na Europa, que assessora financeiramente:

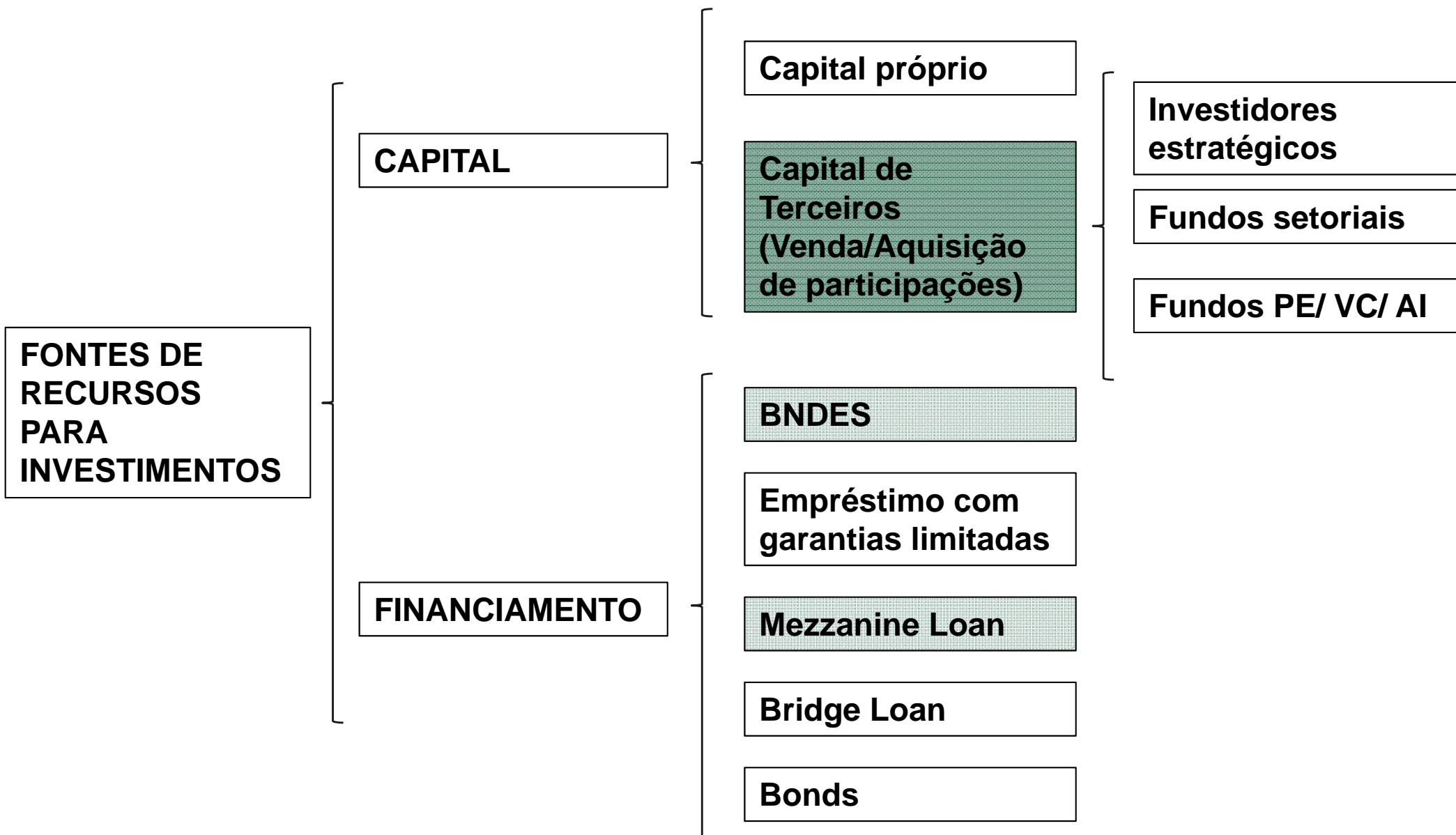
- **A empreendedores e empresas brasileiras na venda de ativos a investidores nacionais e internacionais.**
- **A investidores nacionais e internacionais na aquisição de ativos no Brasil.**

CAPITAL INVEST assessora financeiramente e lidera todas as fases do processo de compra ou venda de projetos ou empresas, incluindo:

- **Seleção de ativos (apenas em caso de compra).**
- **Modelagem financeira e avaliação de ativos ou empresas.**
- **Road show (apenas em caso de venda).**
- **Oferta não vinculante.**
- **Due Diligence.**
- **Oferta vinculante e negociações até a assinatura do contrato.**

Os sócios e associados da CAPITAL INVEST acumulam uma experiência em transações de F&A de mais de R\$20bi em mais de 50 transações nos últimos 15 anos.

ESTA APRESENTAÇÃO TEM COMO INTUITO AJUDAR A EMPREENDEDORES E INVESTIDORES QUE TRANSACIONAM PARTICIPAÇÕES DE EMPRESAS OU PROJETOS NO BRASIL



 Foco principal do trabalho de assessoramento da CI, e desta palestra.

 Foco secundário do trabalho de assessoramento da CI.

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa
- O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?
- O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa
- O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?
- O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

•O que está acontecendo em F&A no Brasil?

•Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

•Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa

•O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?

•O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

NOTÍCIAS SUGEREM QUE O MERCADO DE F&A NO BRASIL ESTÁ MAIS ATIVO DO QUE NUNCA

17-06-2010. Estatal chinesa compra Plena por R\$ 3 bilhões

19-01-2011. Iberdrola compra distribuidora Elektro por US\$2,4 bi

07-04-2011. CPFL compra SIIF Energies por R\$ 1,5 bilhão

06-05-2011. Brookfiel compra PCH do grupo Bertin

15-06-2011. EDP Energias do Brasil adquire UHE Santo Antônio do Jari por R\$ 1,270 bilhão

27-06-2011. EDF define estratégia de expansão e planeja crescer no Brasil

07-07-2011. Pela primeira vez, as economias em desenvolvimento superaram às dos países desenvolvidos em investimentos em projetos de energia renovável

19-08-2011. CPFL Renováveis compra PCH Santa Luzia

14-10-2011. EDP conclui compra de UHE

02-01-2012. Energisa compra PCH Cristina

13-02-2012. Light compra participação em quatro PCHs por R\$25 milhões

14-04-2012. Chesf fará parceria com eólicas baianas

29-05-2012. State Grid compra 7 ativos da ACS no Brasil por R\$ 1,86 bilhão

19-06-2012. CPFL compra parques eólicos no Ceará por R\$ 1,09 bilhão

26-06-2012. Pela primeira vez no Brasil, fusões e aquisições em energia renovável superam setor hidrelétrico.

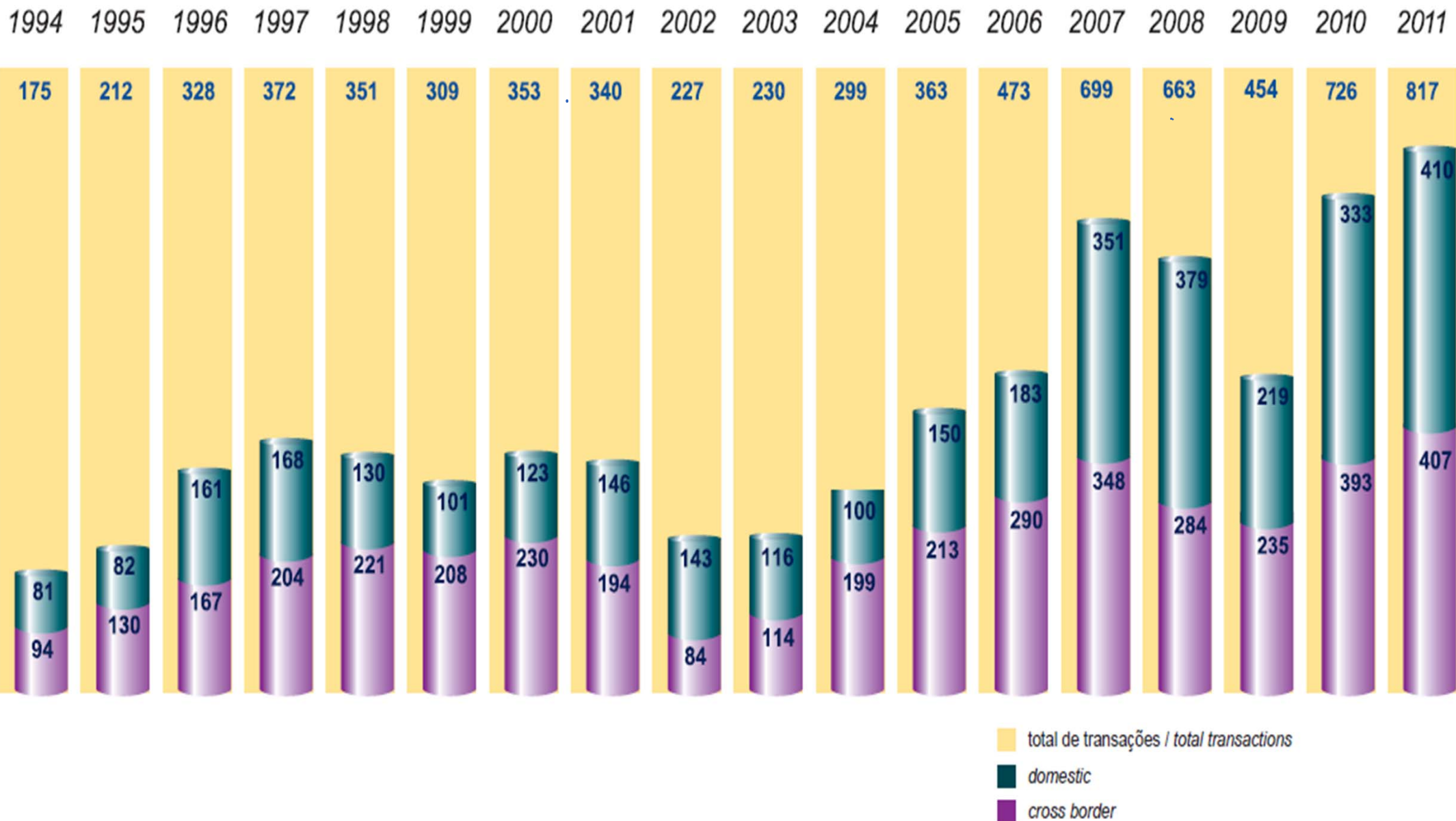
04-07-2012. Taesa conclui aquisição de ativos da Abengoa por R\$ 904 mi

01-08-2012. MPX e E.ON fecham acordo para compra de parque eólico de 600MW no Rio Grande do Norte

28-08-2012. Light compra 51% da Guanhões Energia por R\$ 26,6 milhões

18-10-2012. CPFL compra unidade de geração de energia de bagaço por R\$ 111 milhões

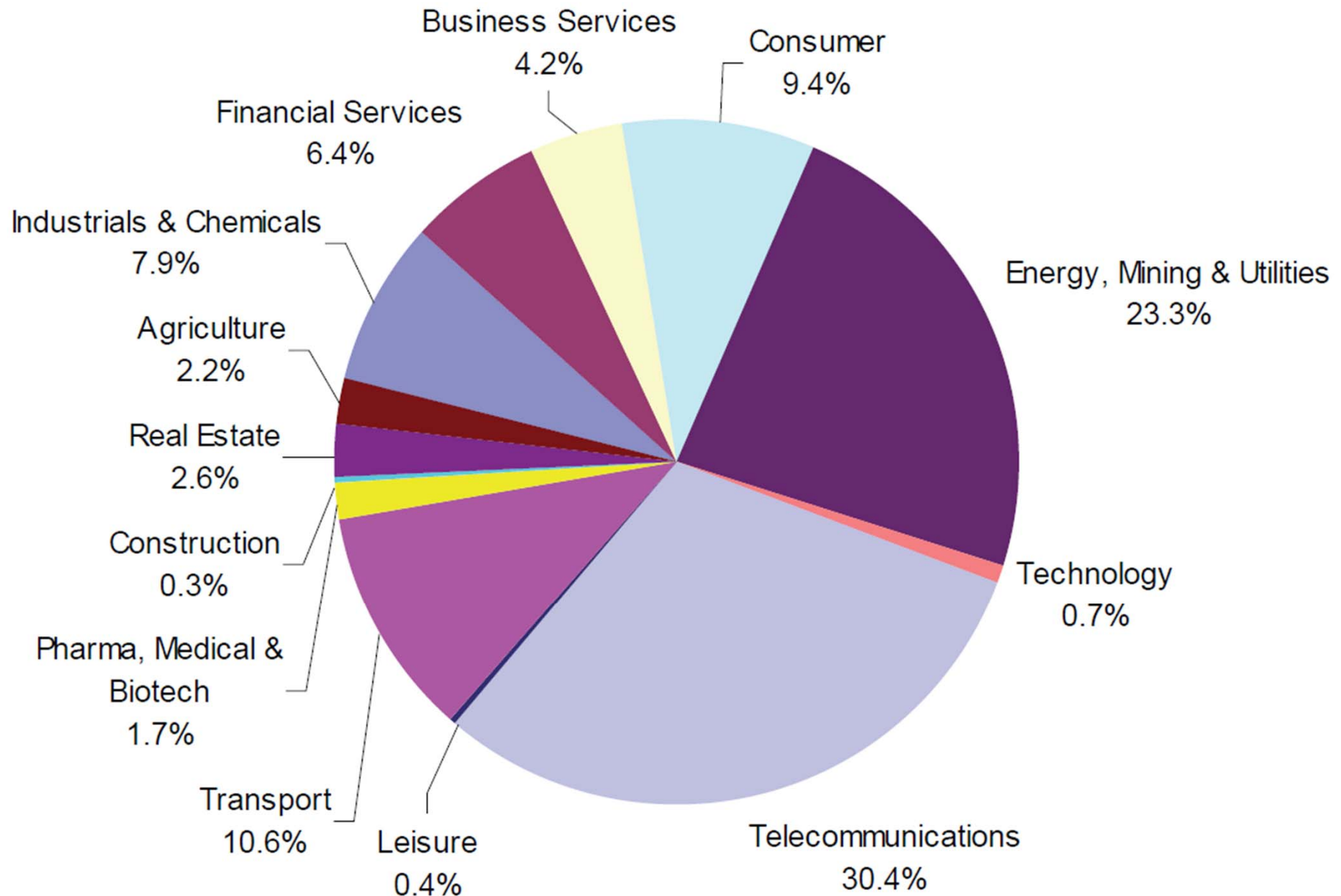
O MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL BATEU RECORDES CONSECUTIVOS EM 2010 E 2011 PUXADO FORTEMENTE PELA ENTRADA DE CAPITAL ESTRANGEIRO



■ total de transações / total transactions
■ domestic
■ cross border

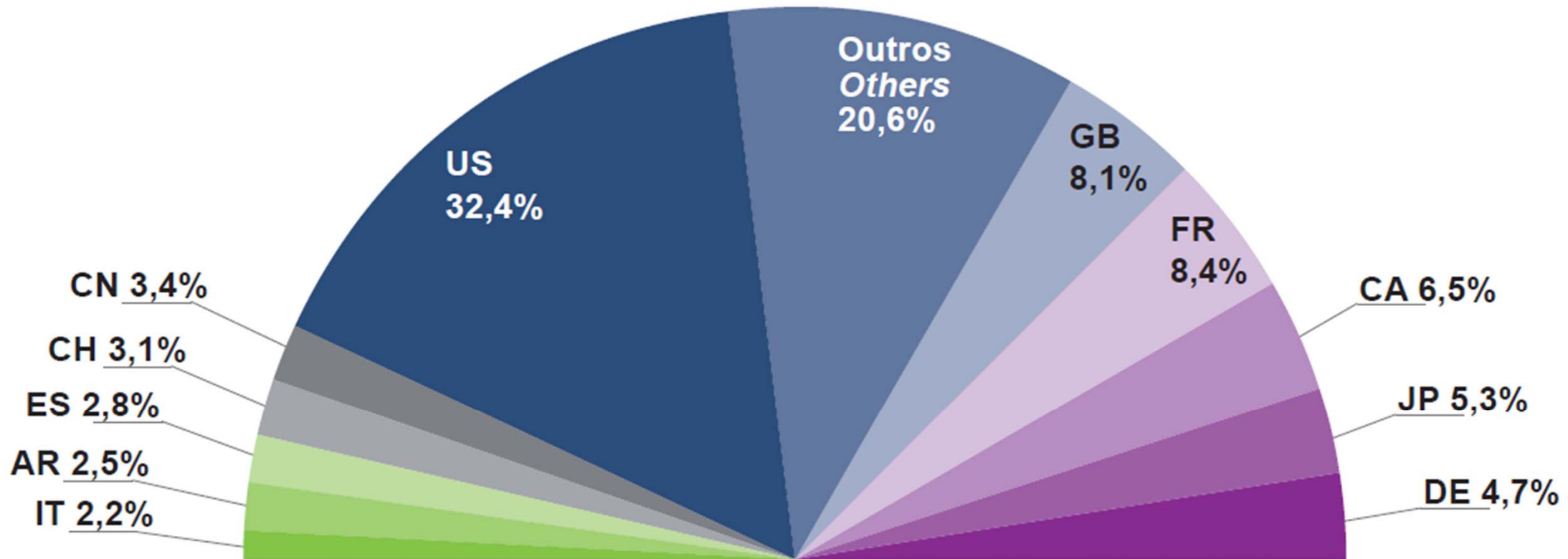
Fonte: KPMG

OS SEGMENTOS MAIS ATIVOS EM F&A NO BRASIL EM 2011 POR VALOR FORAM: TELCO, ENERGIA, TRANSPORTE E CONSUMO



OS PRINCIPAIS INVESTIDORES ESTRANGEIROS NO BRASIL EM 2011 FORAM EUA, REINO UNIDO, FRANÇA, CANADÁ, JAPÃO E ALEMANHA

TRANSAÇÕES ENVOLVENDO ENTRADA DE CAPITAL NO BRASIL



IT: Itália, AR: Argentina, ES: Espanha, CH: Suíça, CN: China, US: EUA, GB: Inglaterra, FR: França, CA: Canadá, JP: Japão, DE: Alemanha

Fonte: KPMG

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?

- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa

- O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?

- O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

ALGUNS MOTIVOS DA MOVIMENTAÇÃO EM F&A NO BRASIL

Existem vários segmentos no Brasil ainda em processo de consolidação.

Os investidores enxergam uma boa relação retorno/ risco em países com estabilidade política e econômica e elevadas taxas de crescimento.

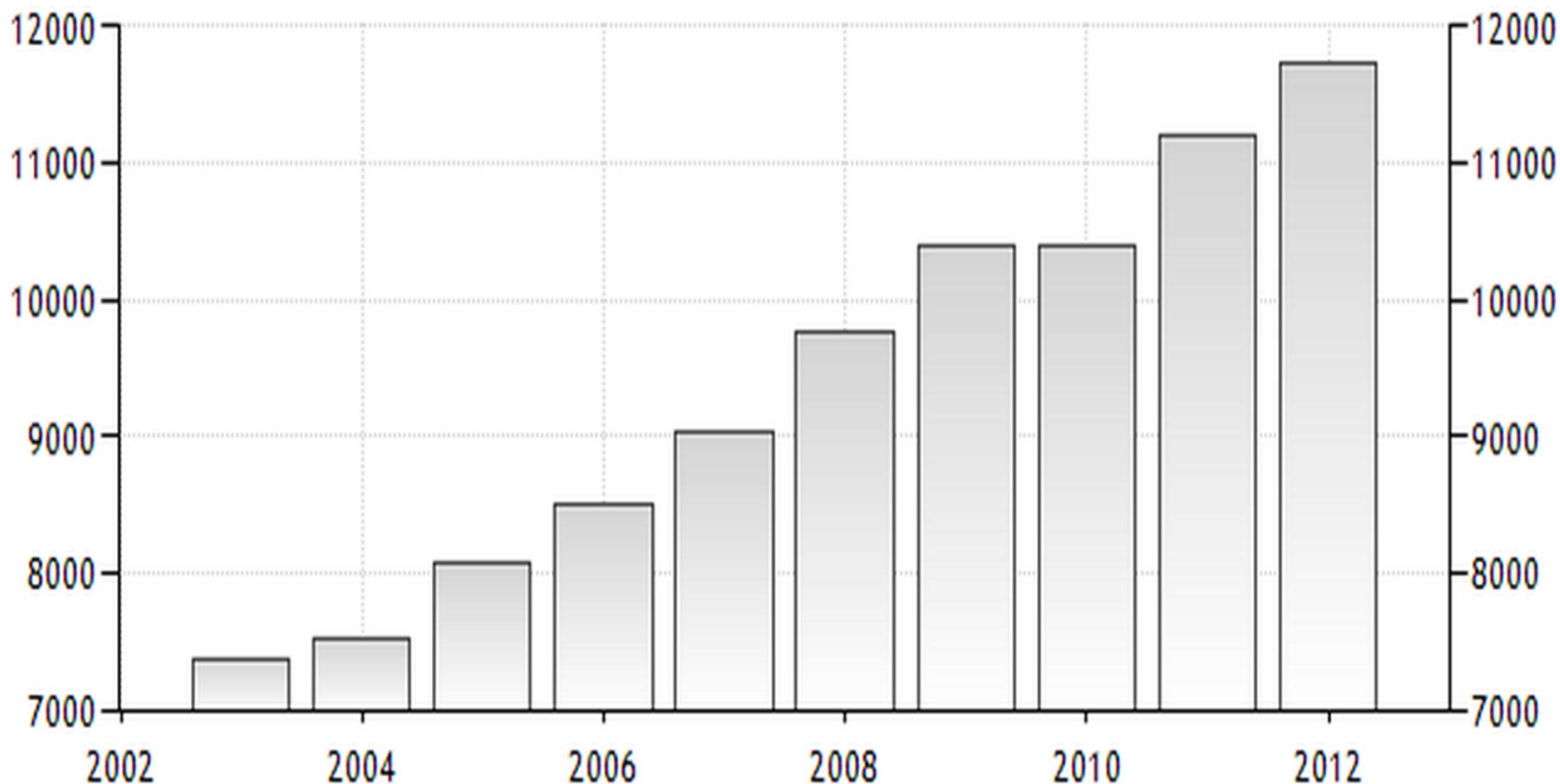
- Pela primeira vez na história do Brasil a economia do país está bem, enquanto a economia dos países desenvolvidos está com problemas.
- No passado, investimentos na Europa e nos EUA eram sinônimo de baixos risco e retorno. No momento atual isto não está muito claro.
- Alguns países detentores de enormes reservas em dólares, estão diversificando, investindo em países ricos em recursos naturais.

Há boas oportunidades em vários segmentos:

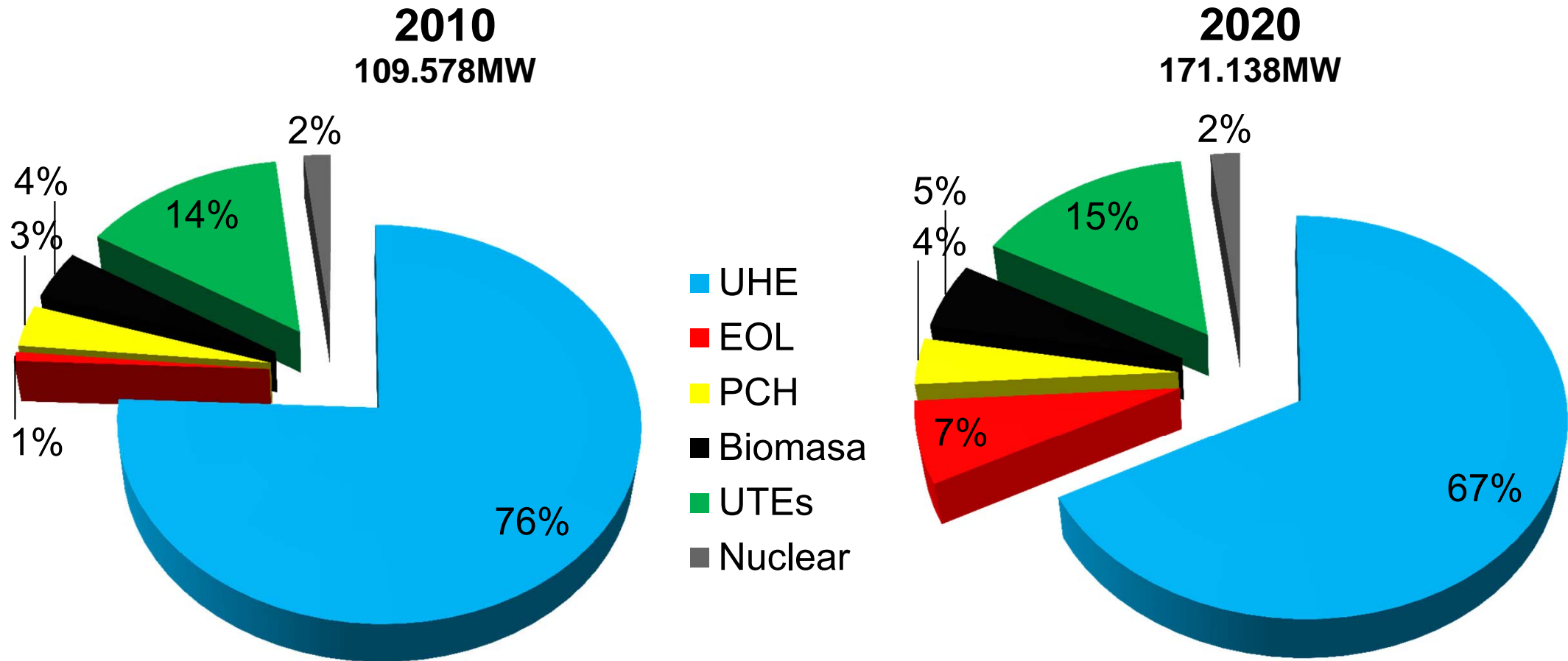
- Investimentos em infraestrutura derivados do crescimento do PIB, a copa 2014, e a olimpíada 2016.
 - Em períodos de volatilidade, o setor de infraestruturas é muito atraente, pois é visto como estável, especialmente em países em crescimento.
- Descobertas de petróleo podem colocar o Brasil entre os maiores exportadores do mundo.
- A população brasileira representa 3% da população mundial, e seus recursos hídricos são 20% dos existentes no planeta. Brasil é de fato, com quase 80% de geração hidroelétrica, o líder mundial. Apenas 32% do potencial está explorado.
- Brasil tem o mercado de Álcool (etanol) mais avançado do mundo, representado 92% das exportações mundiais.
- Brasil já é referência mundial em vários segmentos: eólico, hidroelétrico, etanol, agribusiness, mineração, etc.

OS INVESTIDORES ENXERGAM UMA MELHOR RELAÇÃO RETORNO/RISCO EM PAÍSES COM ELEVADAS TAXAS DE CRESCIMENTO...

BRAZIL GDP PER CAPITA PPP

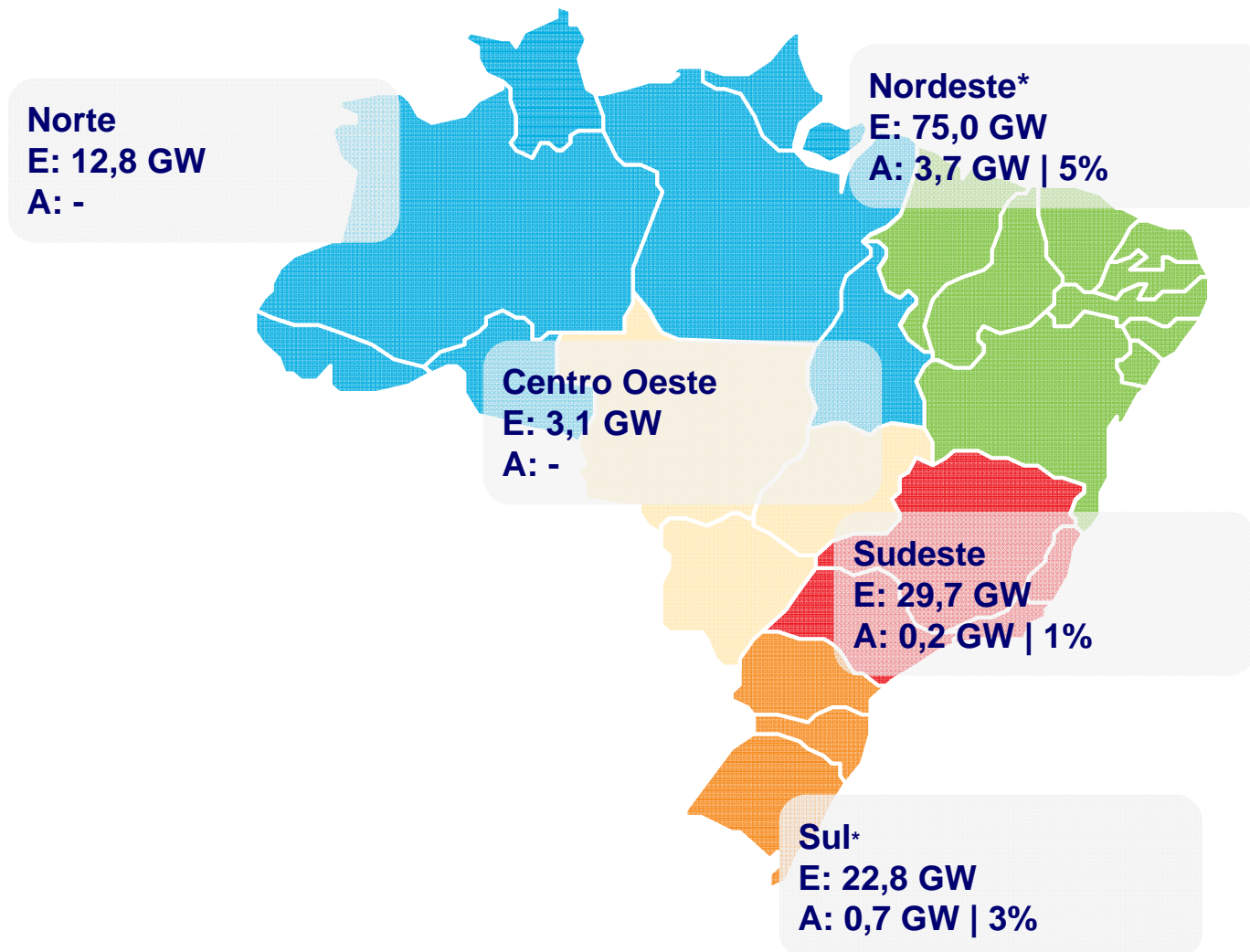


... MOTIVO PELO QUAL O BRASIL DEVERÁ INSTALAR 61,56 GW ATÉ 2020



BRASIL APROVEITA APENAS 3% DE SEU POTENCIAL DE GERAÇÃO EM USINAS EÓLICAS

Potencial Existente (E) x Aproveitado (A)



- Os cerca de 6.7 GW de potência nova eólica já contratada a ser instalada garantem negócios da ordem de USD15 bi nos próximos anos
- Expectativa de contratar pelo menos 2,0 GW por ano até 2020, acrescentando, a partir de 2012, mais 20GW de energia eólica ao sistema e movimentando cerca de USD50bi

(*) O potencial eólico brasileiro a 50m é de 143GW. Para 100m, o potencial seria de 300GW, excluindo offshore.

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa
- O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?
- O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

•Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa

•O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?

•O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

CADA FASE DO PROCESSO DE F&A DEVE ESTAR ACOMPANHADA PELOS PROFISSIONAIS ADEQUADOS

Processo de venda

Profissionais do vendedor

Profissionais do comprador

Processo de compra

Modelagem Financeira, Avaliação e Documentação

Estruturação da transação (planejamento estratégico)

Road Show (apresentação)

Recebimento de Ofertas Não Vinculantes e pré-seleção de candidatos

Due Diligence (DD)

Recebimento de Oferta Vinculante

Assinatura do acordo (SPA, SLA, IA)

Assessor Financeiro: Boutique ou Banco

Assessor Legal: Escritório de Advogados

Intermediários

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

Assessor Legal: Escritório de Advogados

Advogados

Consultoria

Auditoria

Consultoria/Engenharia

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)

Profissionais imprescindíveis.

Profissionais que em alguns casos são adequados e em outros não.

OS DIFERENTES PROFISSIONAIS ENVOLVIDOS NUMA TRANSAÇÃO PRATICAM DISTINTAS CONDIÇÕES COMERCIAIS

Vendedor	Comprador/ Investidor	Serviço prestado	Exclusividade	Remuneração típica
Banco ou Boutique	Banco ou Boutique	Assessoramento financeiro, estruturação da transação e negociações. Estabelecer um processo competitivo favorável para seu cliente.	Sim	Fixa (retainer mensal, ou mínimo por projeto) + êxito
Escritório de advogados	Escritório de advogados	Assessoramento legal e negociações contratuais. Due Diligence legal para o lado comprador.	Sim	Fixa (horas ou por projeto)
	Audidores	Due Diligence contábil e tributária para o lado comprador	Sim (*)	Fixa (horas ou por projeto)
	Engenharia ou Consultoria Operacional	Due Diligence operacional e/ou de ativos para o lado comprador.	Sim (*)	Fixa (horas ou por projeto)
	Consultoria estratégica	Fazer um estudo de mercado com potenciais empresas a comprar, quando uma boutique ou banco não é contratada para isto.	Sim (*)	Fixa (por projeto)
Intermediários/ Corretores	Intermediários/ Corretores	Apresentar alvos e investidores, num processo normalmente não competitivo, a menos que sejam coordenados por um Assessor Financeiro.	Não	Êxito

(*) Na prática não faz sentido pedir os relatórios de auditoria, engenharia ou consultoria e estudo de mercado a mais de uma empresa.



Profissionais imprescindíveis.



Profissionais que em alguns casos são adequados e em outros não.

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa

•O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?

- O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

COMO O INVESTIDOR NACIONAL OU ESTRANGEIRO PODE AUMENTAR O GANHO NUMA AQUISIÇÃO? ALGUMAS DICAS GERAIS

Focar no “core business” da empresa.

- Está estatisticamente demonstrado que diversificar em outros segmentos via aquisições destrói valor.

Tomar em conta que a diversificação geográfica cria valor para o investidor.

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), seu retorno esperado, e apenas comprar caso seja encontrada uma oportunidade nas condições pretendidas.

- Às vezes é necessário avaliar dezenas de oportunidades para encontrar uma boa.
- Outras 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 ou ativo, tem, ou pelo menos teve, alguma dificuldade financeira, operacional, tributária, trabalhista, técnica, ambiental, regulatória ou jurídica.
- Existem estruturas de transação que permitem ao investidor limitar seus riscos assim como lucrar uma vez superadas as dificuldades.

Gerenciar da forma mais profissional possível todo o processo de aquisição, contratando executivos internos, ou a uma boutique ou banco, com a devida experiência local em F&A.

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 aos 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.

CADA FASE DO PROCESSO DE COMPRA AJUDA A OTIMIZAR O GANHO

ALGUMAS DICAS EM CADA FASE DO PROCESSO DE AQUISIÇÃO

Estudo de mercado, contato inicial e avaliação preliminar

Avaliar todas as opções do mercado, em função do racional estratégico e do perfil requerido do alvo. Informar-se sobre a reputação e profissionalismo do proprietário e de seu assessor financeiro. Entender se existe alguma expectativa de valor e avaliar preliminarmente se o preço é razoável. Ex: múltiplos ponderados pelo crescimento, ou valor de mercado de ativos comparáveis.

Assinatura de LOI e/ou NDA

Avaliar o modelo LOI e ou NDA cuidadosamente, tendo a certeza de que não existe nenhum compromisso além da confidencialidade ou uma expressão de interesse inicial.

Modelagem e avaliação da oportunidade

Fazer uma modelagem financeira, estimando um range de preço baseado em diferentes cenários, entre outros:

- Cenário pessimista
- Cenário otimista, que normalmente coincide com as expectativas do empreendedor

Oferta Não Vinculante (NBO)

Em algumas aquisições pode ser uma boa ideia fazer uma oferta na seguinte estrutura:

- Fixo, no valor do cenário pessimista.
- Variável (ou êxito), complementando o valor do fixo até o cenário otimista.

Condicionar os pagamentos ao empreendedor a condições “go – not go”. Ex: aprovações Aneel, CADE, Licença Ambiental, ANP, etc.

Due Diligence (DD)

Vale a pena contratar a bons advogados, auditores, e empresa consultora ou de engenharia especializada no setor, com custo pequeno quando comparado com o valor dos riscos envolvidos. Investir numa DD com um mínimo de garantias (exclusividade, irretratabilidade da NBO, etc)

Oferta Vinculante (BO)

Respeitar o “acordo de cavalheiros” praxe do mercado: se não foram encontradas “surpresas” na DD, a Oferta Vinculante deve ser muito similar à Oferta Não Vinculante inicial.

Assinatura do acordo (SPA, SLA, IA)

Tomar em conta que muitas transações não chegam ao final por inflexibilidade das partes nas negociações contratuais finais.

Contar com um bom escritório de advocacia, com experiência em F&A.

Continuar contando com o assessor financeiro até o final da transação, com o intuito de ajudar e complementar os advogados nos números da modelagem financeira, no histórico negocial, e nos detalhes da estruturação.

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

CASO REAL DE EMPRESA MULTINACIONAL ASSESSORADA PELA CI

ESTUDO DE MERCADO

Long List:
187 potenciais alvos

**TOP DOWN:
INFORMAÇÕES
PUBLICAS DO
MERCADO**

Fit List:
**43
empresas
candidatas**

**CONTATO COM AS
EMPRESAS**

Short List:
**5 boas
oportunidades**

**BOTTOM UP:
INFORMAÇÕES
PRIVADAS DO
MERCADO**

TRANSAÇÃO
(DEAL)

Final List: **3
empresas
interessadas numa
transação**

**TRANSAÇÃO (DEAL):
NDA >> VALUATION >>
>> NBO >> DD >>
>> BO >> SPA**

1 empresa adquirida

ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa
- O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?

•O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

COMO EMPREENDEDORES BRASILEIROS PODEM AUMENTAR O GANHO NUMA VENDA DE EMPRESA OU PROJETO?

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 até 30% versus empresas cotadas ⁽¹⁾, e aponta como principal fator deste deságio a ausência de assessoramento financeiro adequado.
 - O processo de venda é sumamente complexo.
 - O investidor costuma comprar várias vezes no ano, e o vendedor realiza poucas transações na vida.
- Mesmo caso 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 o 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.

(1) “Reducing the private firm discount”, from Insead Strategy Professor Laurence Caprom

CADA FASE DO PROCESSO DE VENDA AJUDA A OTIMIZAR O GANHO

ALGUMAS DICAS EM CADA FASE DO PROCESSO DE VENDA

Modelagem Financeira, Avaliação e Documentação

Elaborar uma modelagem financeira e uma documentação no padrão do mercado. Assim:

- Aumentará o número de ofertas e seu valor, pois o investidor enxergará profissionalismo e seriedade, e ainda simplificará seu processo de análise.
- Agilizará posteriores negociações, especialmente no que tange valores.

Estruturação da Transação (Planejamento estratégico)

Conhecido o potencial preço de venda e os riscos do projeto ou empresa, é possível decidir qual a estrutura que maximiza o valor. Ex: Venda total ou parcial? Maioritária ou minoritária? Qual o perfil do investidor ideal? Fundo? Estratégico? Condições de pagamento? Quem fica com quais riscos?...

Road Show (apresentação)

Apresentar profissionalmente o projeto nacional e internacionalmente aos potenciais investidores, estabelecendo um processo competitivo para encontrar as melhores ofertas.

Investidores estrangeiros com foco num ativo/ país, e que procuram crescimento no longo prazo, podem fazer melhores ofertas, pois tem motivações diferentes às estritamente financeiras.

Recebimento de Ofertas Não Vinculantes e pré-seleção de candidatos

Para selecionar a melhor oferta é preciso avaliar não apenas o preço, também o perfil do investidor, sua velocidade e firmeza nos próximos passos, as condições de pagamento, sua reputação no mercado, etc.

Due Diligence (DD)

A estratégia de DD, começa no primeiro dia do projeto, refletindo na modelagem financeira e na documentação a realidade do projeto para eliminar o risco de “surpresas”.

Este é o momento para envolver os advogados responsáveis do contrato, pois assim estarão ao mesmo nível de conhecimento que os advogados do investidor, que participam ativamente na DD.

Recebimento de Oferta Vinculante

Quando o investidor sabe que “não está sozinho”, e a documentação inicial reflete a realidade do projeto, a Oferta Vinculante costuma ser muito similar à Oferta Não Vinculante.

Assinatura do acordo (SPA, SLA, IA)

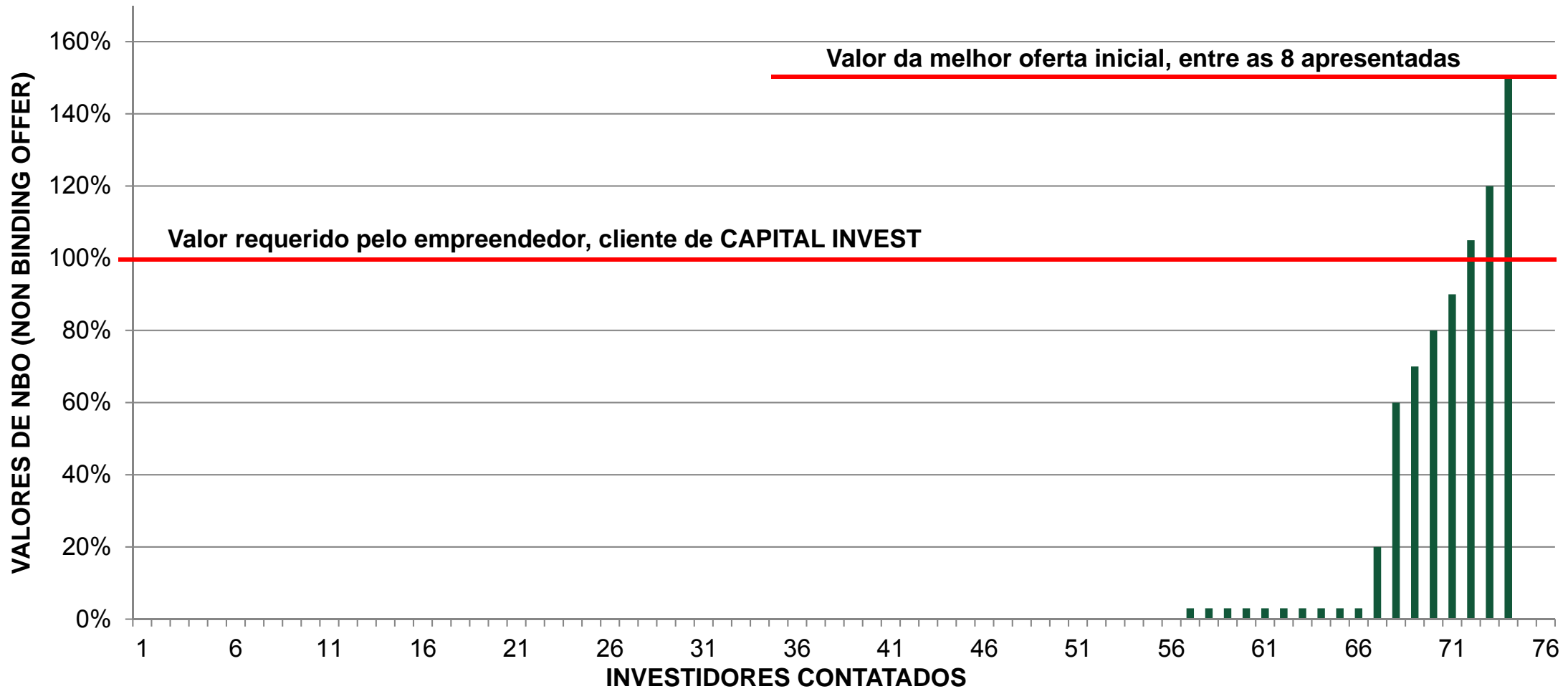
Tomar em conta que muitas transações não chegam ao final por inflexibilidade das partes nas negociações contratuais finais.

Contar com um bom escritório de advocacia, com experiência em F&A .

Contar com a boutique ou banco até o final da transação, com o intuito de ajudar e complementar os advogados nos números da modelagem financeira, no histórico negocial, e nos detalhes da estruturação.

O ROAD-SHOW É CHAVE PARA OBTER AS MELHORES OFERTAS

DISTRIBUIÇÃO REAL DE VALORES DE NBO NUMA VENDA ASSESSORADA PELA CI



ÍNDICE

I. Visão de Mercado

- O que está acontecendo em F&A no Brasil?
- Por que esta movimentação?

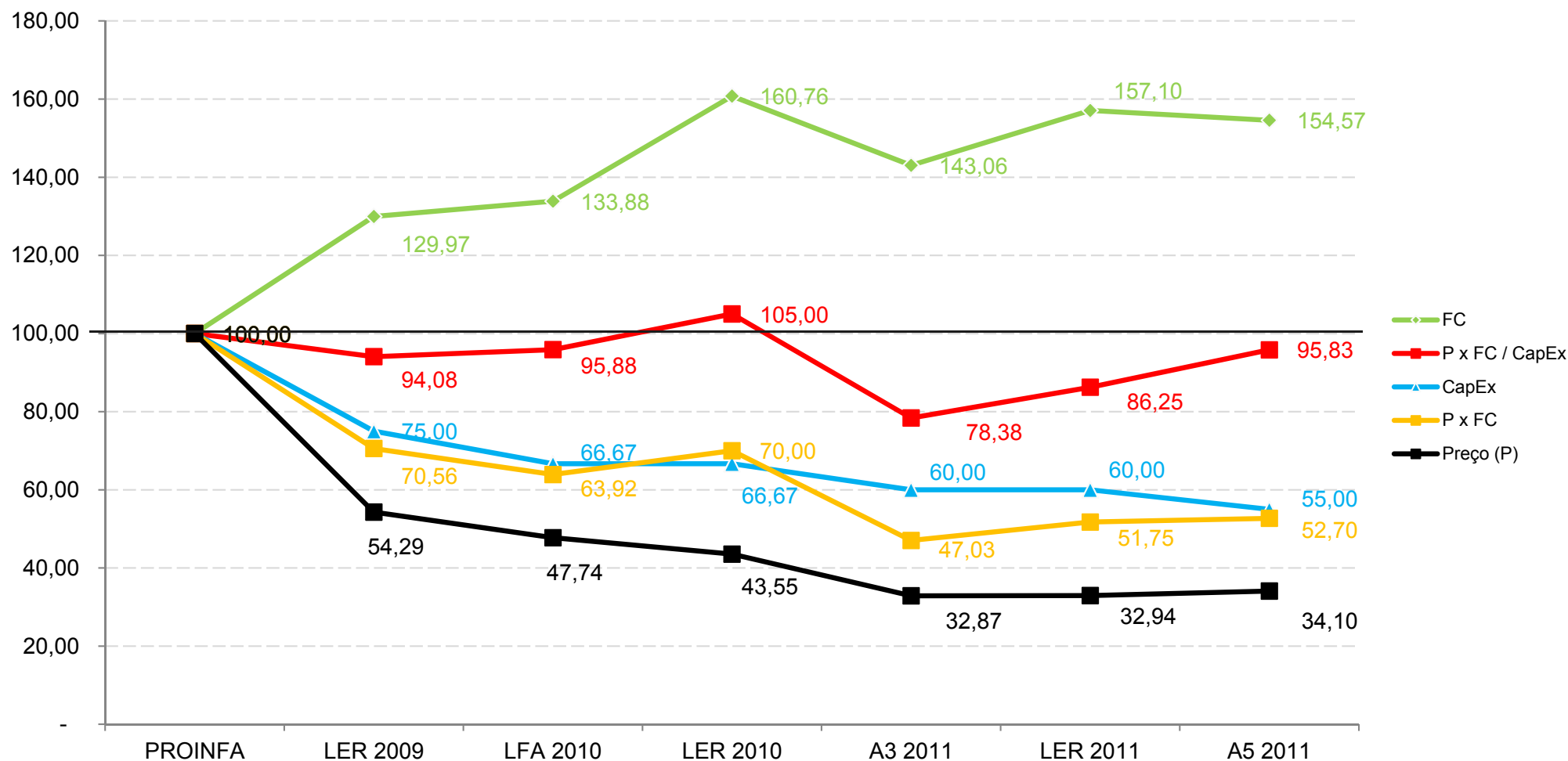
II. Estratégias de Otimização de valor

- Profissionais envolvidos na aquisição de uma empresa
- O ponto de vista do investidor: como otimizar a relação ganho/risco numa aquisição?
- O ponto de vista do empreendedor: como otimizar o ganho na venda de uma empresa ou projeto?

III. Ganhos e Riscos no mercado eólico

A QUEDA NOS PREÇOS DOS LEILÕES TEM SIDO COMPENSADA PELOS MELHORES FATORES DE CAPACIDADE E CAPEX...

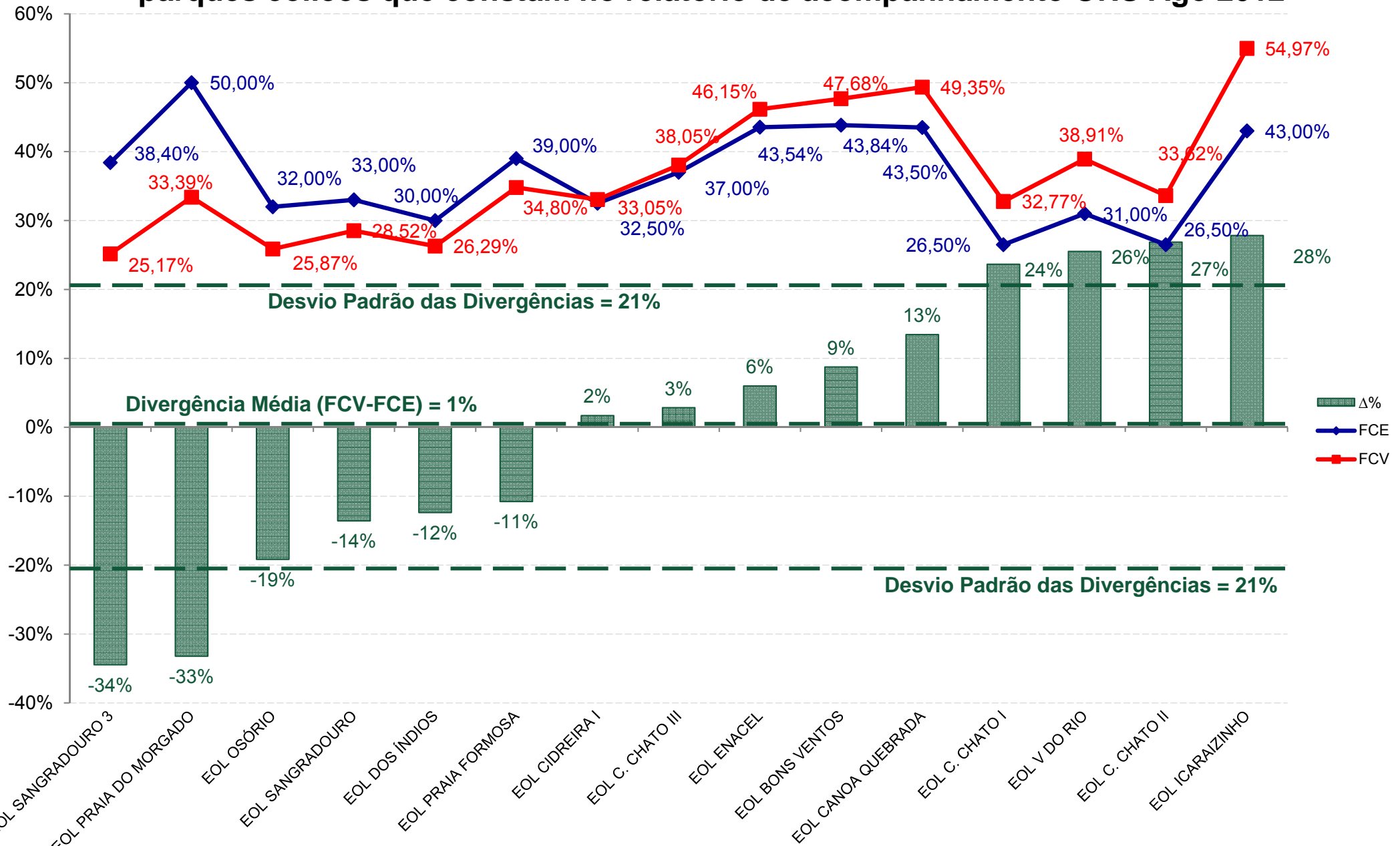
Evolução dos principais parâmetros com impacto na “TIR de projeto” nas eólicas



AO CONTRÁRIO DO QUE O MERCADO COMENTA, A “TIR DE PROJETO” EXIGIDA PELOS INVESTIDORES EM EÓLICAS NÃO TEM CAÍDO SUBSTANCIALMENTE NOS ÚLTIMOS ANOS, COM A EXCEÇÃO DOS LEILÕES A3 E LER 2011

... NA PRÁTICA O MAIOR RISCO ESTÁ NO FATOR DE CAPACIDADE REAL

Fatores de Capacidade Estimados, Verificados, e suas Divergências, de todos os parques eólicos que constam no relatório de acompanhamento ONS Ago 2012



Fonte: Relatório mensal de acompanhamento ONS Ago 2012
 FCV: Fator de Capacidade Verificado últimos 12 meses
 FCE: Fator de Capacidade Estimado (P50)

OBRIGADO!

www.capitalinvest-group.com

CAPITAL INVEST

M&A Advisors

