

**FUSÕES E AQUISIÇÕES
DE EMPRESAS NO BRASIL:
VISÃO DE MERCADO, ESTRATÉGIAS PARA OTIMIZAÇÃO DE GANHOS/ RISCOS, E
RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA E F&A**

**7ª edição do curso
Governança Corporativa em Saúde**

São Paulo, 24 de Agosto de 2017



ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- **As últimas transações no segmento de saúde no Brasil**
- **Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais**

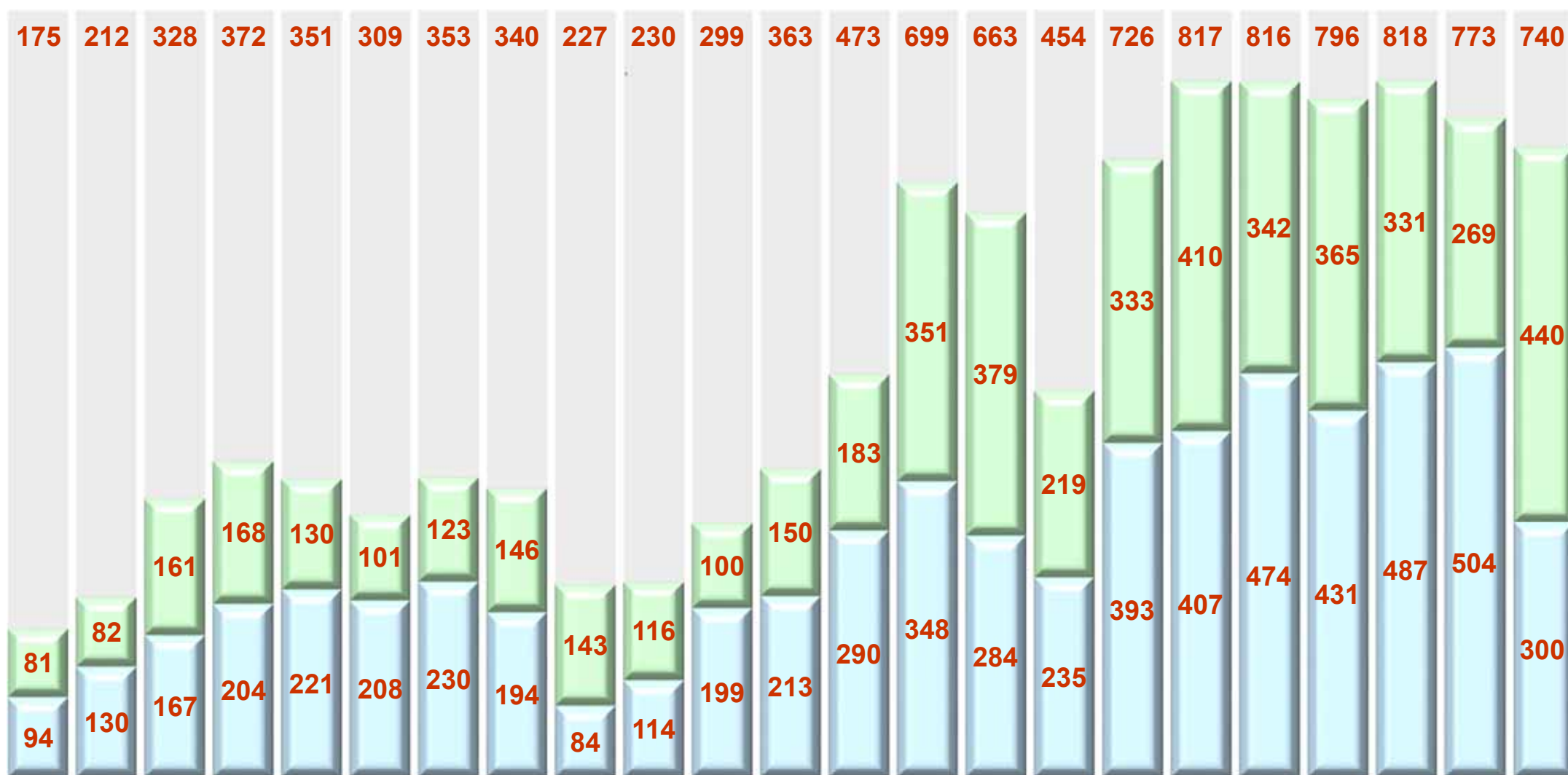
Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador - Investidor**
- **Vendedor - Empresário**

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

2016 TEVE QUEDA NO NÚMERO DE F&A PUXADAS PELA QUEDA NA ENTRADA DE CAPITAL ESTRANGEIRO.

1994 1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

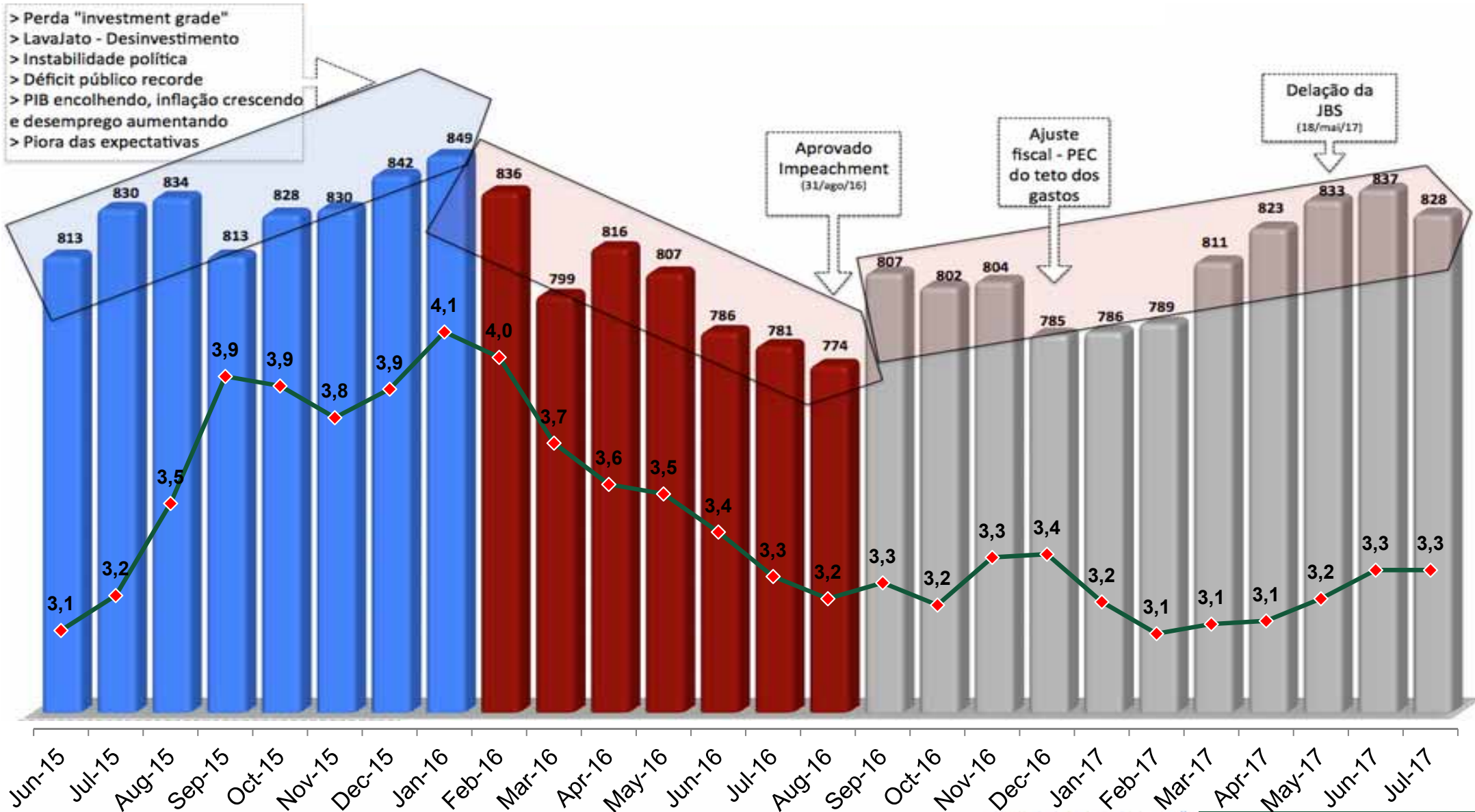


■ Total ■ Cross Border ■ Domestic



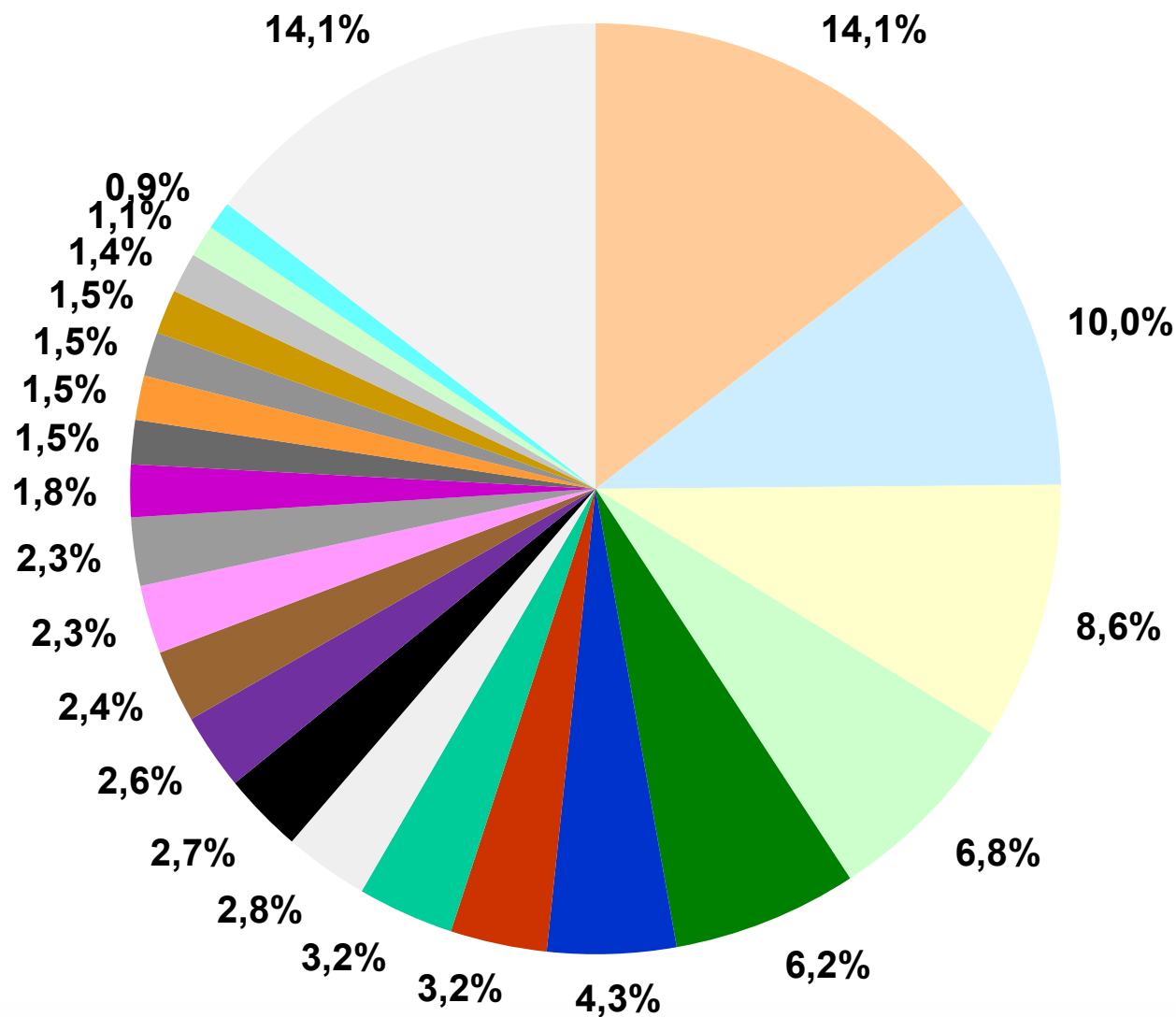
ALGUNS MOTIVOS DA MOVIMENTAÇÃO EM F&A NO BRASIL

Número de Transações – Acum. 12 meses vs. taxa de cambio R\$/US\$



OS SEGMENTOS TI, ALIMENTOS, SERVIÇOS E ENERGIA FORAM OS MAIS ATIVOS EM NÚMERO DE TRANSAÇÕES DURANTE O ano 2016

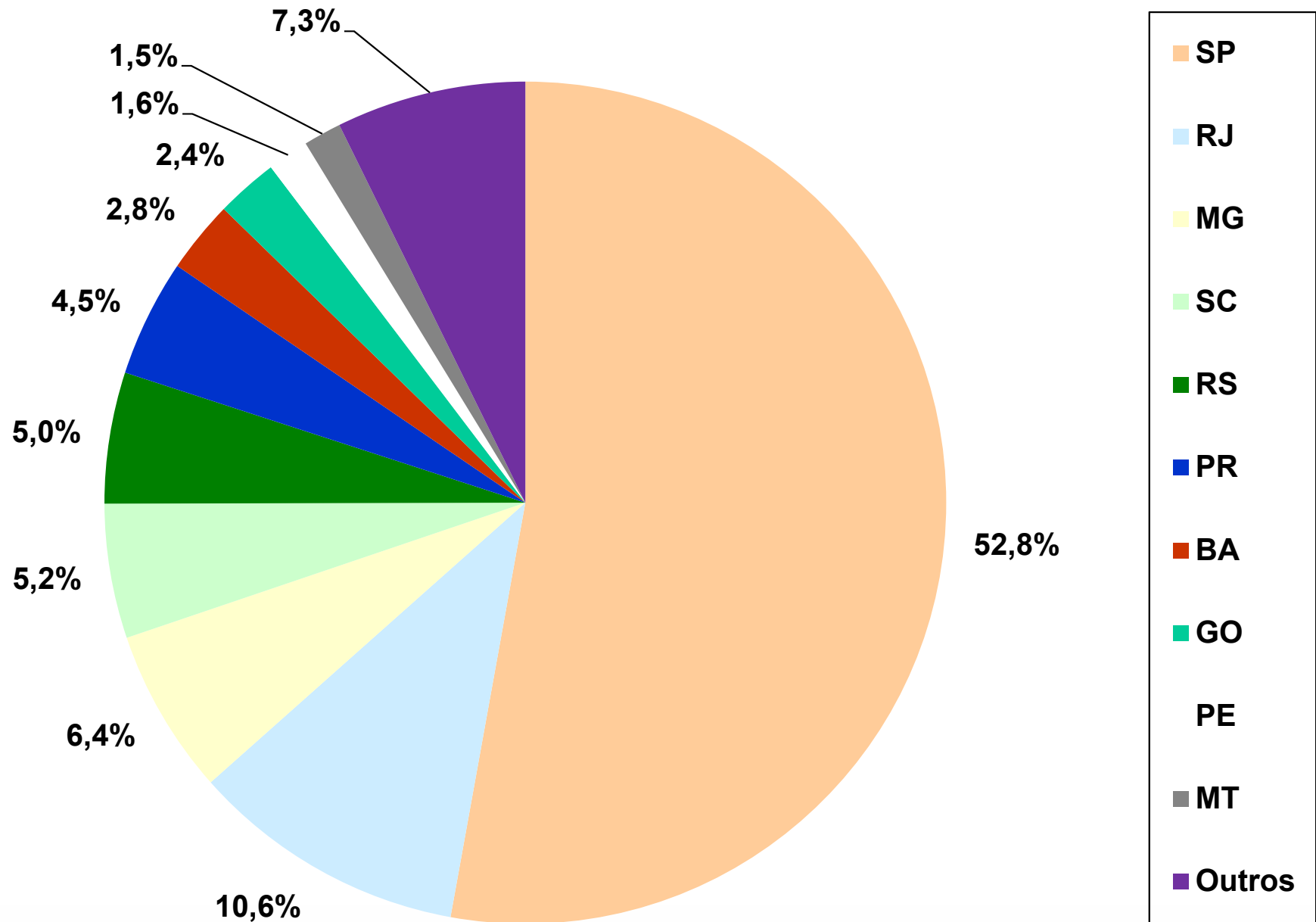
Percentagem de número de transações por segmento – ano 2016



- Tecnologia da informação
- Empresas de internet
- Serviços para empresas
- Instituições financeiras
- Alimentos, bebidas e fumo
- Companhias energéticas
- **Produtos químicos e farmacêuticos**
- Transportes
- Lojas de varejo
- Petrolífero
- Educação
- Produtos de engenharia
- Imobiliário
- Shopping Centers
- Telecomunicações e mídia
- Publicidade e editoras
- **Seguros**
- Mineração
- Partes e peças automotivas
- Metalurgia e siderurgia
- Eletroeletrônico
- Produtos químicos e petroquímicos
- Outros

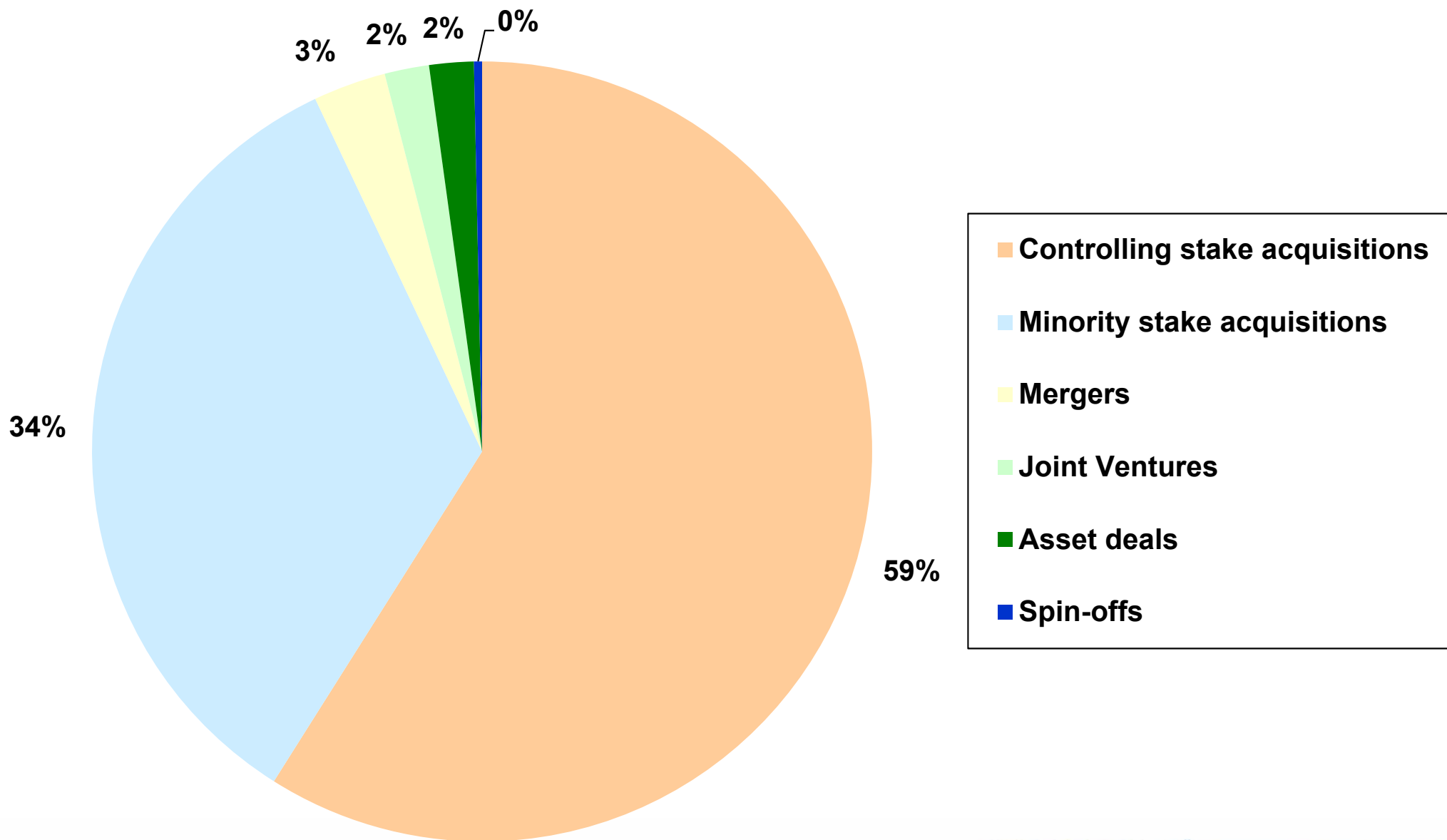
OS ESTADOS MAIS ATIVOS EM F&A FORAM SP, RJ, MG E SC

Percentagem de número de transações – ano 2016



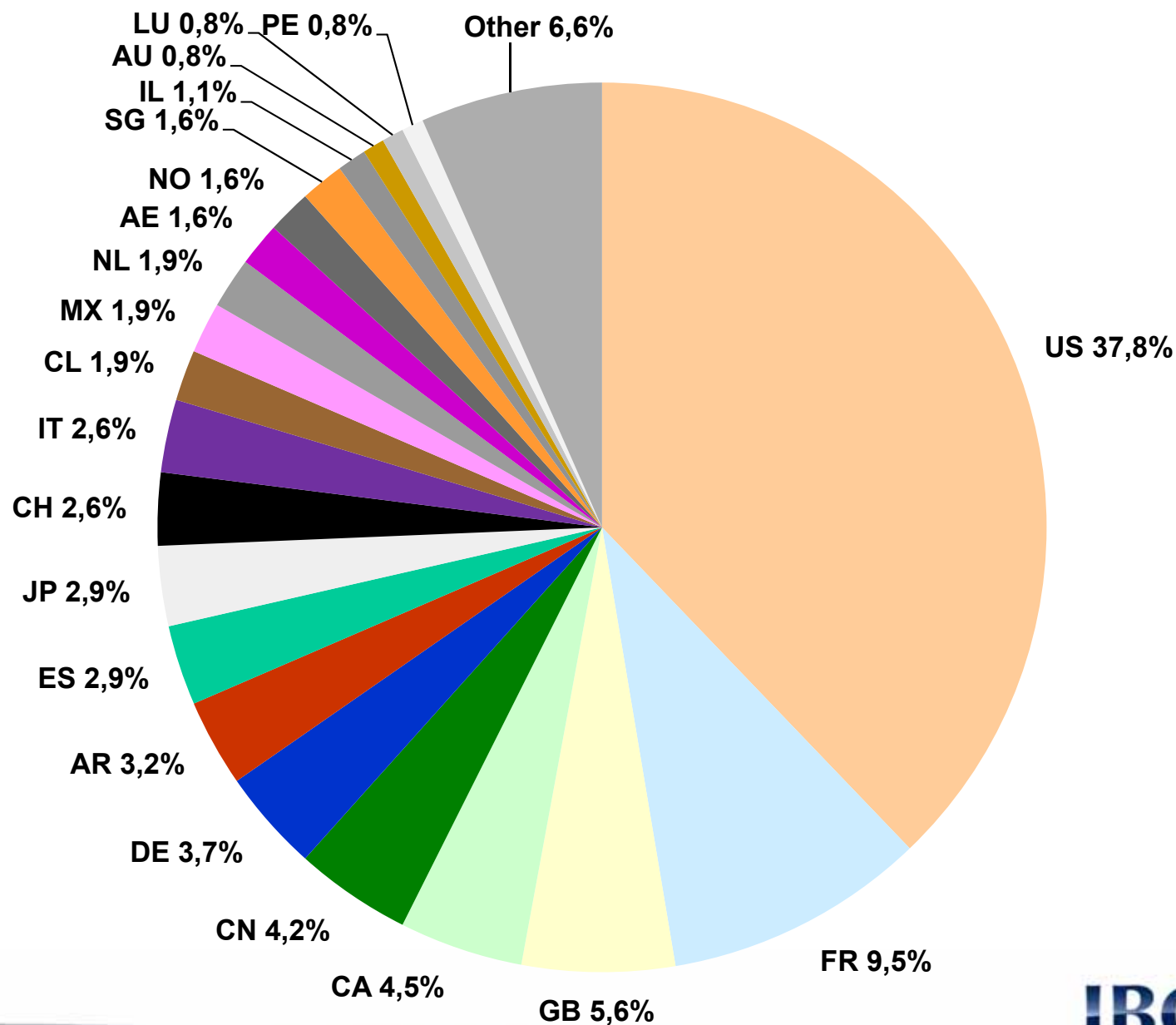
DO TOTAL DE TRANSAÇÕES, A MAIORIA CORRESPONDE A AQUISIÇÕES E A COMPRAS MINORITÁRIAS

Percentagem de número de transações por tipo – ano 2016



OS PRINCIPAIS INVESTIDORES ESTRANGEIROS EM 2016 FORAM: EUA, FRANÇA, REINO UNIDO, CANADÁ, CHINA E ALEMANHA

Percentagem de número de transações envolvendo investimentos no Brasil por país – ano 2016



US - Estados Unidos
FR - França
GB - Reino Unido
CA - Canadá
CN - China
DE - Alemanha
AR - Argentina
ES - Espanha
JP - Japão
CH - Suíça
IT - Itália
CL - Chile
MX - México
NL - Holanda
AE - Emirados Árabes Unidos
NO - Noruega
SG - Singapura
IL - Israel
AU - Austrália
LU - Luxemburgo
PE - Peru

ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- **As últimas transações no segmento de saúde no Brasil**
- **Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais**

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador - Investidor**
- **Vendedor – Empresário**

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

ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- **As últimas transações no segmento de saúde no Brasil**
- **Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais**

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador - Investidor**
- **Vendedor - Empresário**

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

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

Ago17: Cade aprova compra da Salomão Zoppi pela Dasa

Jul17: Grupo São Francisco, da Gávea, deve investir R\$ 40 mi neste ano, incluindo aquisições

Jul17: Laboratório Hermes Pardini comprará mais duas empresas

Jul17: Operadora de saúde cearense Hapvida compra hospital na Bahia, virando líder do mercado baiano

Jul17: Pfizer vende 40% da Teuto a sócios nacionais, devido a estratégia mundial de saída dos genéricos

Jun17: Hospital Care, negocia compra de Hospital São Lucas de Riberão Preto

Jun17: Dasa compra 2 laboratórios e 1 centro de diagnóstico

Jun17: De olho no NE, Patria compra Med Imagem

Jun17: Grupo São Francisco comprou o hospital Beneficência Portuguesa de Araraquara

Mai17: Dasa compra Laboratório Médico Vital Brasil

Mai17: Grupo de medicina diagnostica Hermes Pardini passa a deter totalidade do capital da Diagpar

Mai17: Custos e carência de serviços motivam nova onda de aquisições em saúde privada

Mai17: Pátria adquire pequena rede de farmácias em Pernambuco

Abr17: Laboratório mineiro São Marcos adquire paulista Lab Hormon

Abr17: Grupo NotreDame Intermédica compra do Hospital Nova Vida em Itapevi, Hospital São Bernardo no ABC, e Hospital SAMCI em RJ

Abr17: Health Invest, após a compra do hospital Vera Cruz, em BH, prepara mais 3 aquisições

Abr17: Sócio da WTorre fica com BR Pharma, do BTG Pactual

Mar17: Gigante chinês Fosun quer comprar a Intermédica

Mar17: Sanofi contrata bancos para venda de unidade genéricos

Mar17: Takeda muda comando no Brasil e mira aquisições

Fev17: Fleury voltará às compras após seis anos

Jan17: Dasa compra laboratórios Salomão e Zoppi

Jan17: Seguradora francesa Axa negocia compra na área de saúde no Brasil

Jan17: Laboratório Sabin compra do Centro de Medicina Diagnóstica Franco do Amaral em Campinas

Jan17: Bupa compra operadora de saúde Care Plus no Brasil

ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- As últimas transações no segmento de saúde no Brasil
- Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- Comprador - Investidor
- Vendedor - Empresário

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

AQUISIÇÃO DE EMPRESAS FORMA PARTE DA ESTRATÉGIA DA MAIORIA DAS TOP MULTINACIONAIS DE SAÚDE NO BRASIL

MAIORES MULTINACIONAIS NO SEGMENTO DE SAÚDE NO BRASIL



- Top List source: IMS Ranking NRC+PMB PPP based on IMS PMB Abr/2012 and IMS NRC Mar/2012, ANVISA; Mídia
 - M&A/ JV criteria source: Press, Merger Market, Sindusfarma, CI Analysis
 - Summary of acquisition or JVs (including of MNCs with Brazilian Assets): **SANOFI AVENTIS**: Medley. **NOVARTIS**: Alcon do Brasil. **PFIZER**: Wyeth, 40% of Teuto. **GSK**: Stiefel, including its Brazilian Assets. **MERCK**: Serono, Supera (JV with Cristalia and Eurofarma) and Organon. **ABBOTT**: Solvay, including subsidiaries in Brazil. **BAYER** acquired Shering-Plough with assets in Brazil. **J&J** acquired Janssen and Cilag and thus its Brazilian subsidiaries. **BORHRINGER** acquired Instituto De Angeli, with presence in Brazil. **AZ**: Astra, Zeneca. **TAKEDA**: Nycomed.
 - Years in Brazil: Sanofi: 54, Novartis (Sandoz): 73, Pfizer: 60, GSK: 104, Merck: 89, Abbott: 75, Bayer: 116, J&J: 79, Boehringer: 59, Roche: 116,

ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- As últimas transações no segmento de saúde no Brasil
- Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- Comprador - Investidor
- Vendedor - Empresário

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

CADA FASE DO PROCESSO DE F&A DEVE ESTAR 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)

IBGC

CAPITAL INVEST
M&A Advisors

ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- As últimas transações no segmento de saúde no Brasil
- Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- Comprador - Investidor
- Vendedor - Empresário

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

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, realizar um “estudo de mercado” para mapear, analisar e priorizar todas as empresas “targets”, e apenas comprar caso seja encontrada uma oportunidade nas condições pretendidas.

- Não basta com avaliar as oportunidades que estão à venda. É necessário avaliar todas.
- Às vezes é necessário esperar até que as boas oportunidades estejam à venda.
- 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, 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)

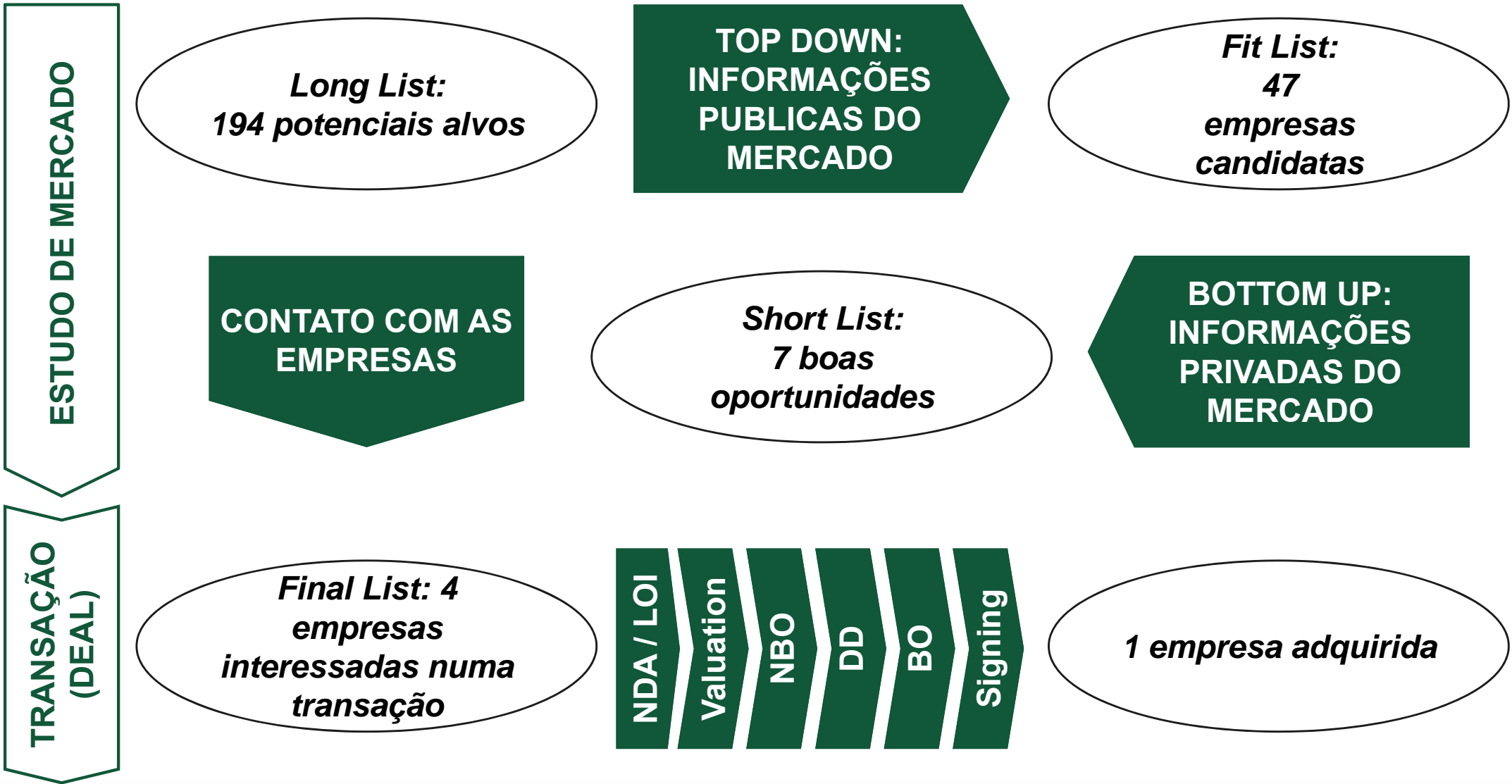
Respeitar o “acordo de cavalheiros” praxe do mercado: se não foram encontradas “surpresas” na DD, a Oferta Vinculante deve ser muito similar à Oferta Não Vinculante inicial.

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, E O “DEAL” PARA CONCRETIZÁ-LAS

CASO REAL DE EMPRESA MULTINACIONAL ASSESSORADA PELA CI



ÍNDICE

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- As últimas transações no segmento de saúde no Brasil
- Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- Comprador - Investidor
- Vendedor - Empresário

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

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.
 - 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 mandato, 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.

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 seus valores, 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)

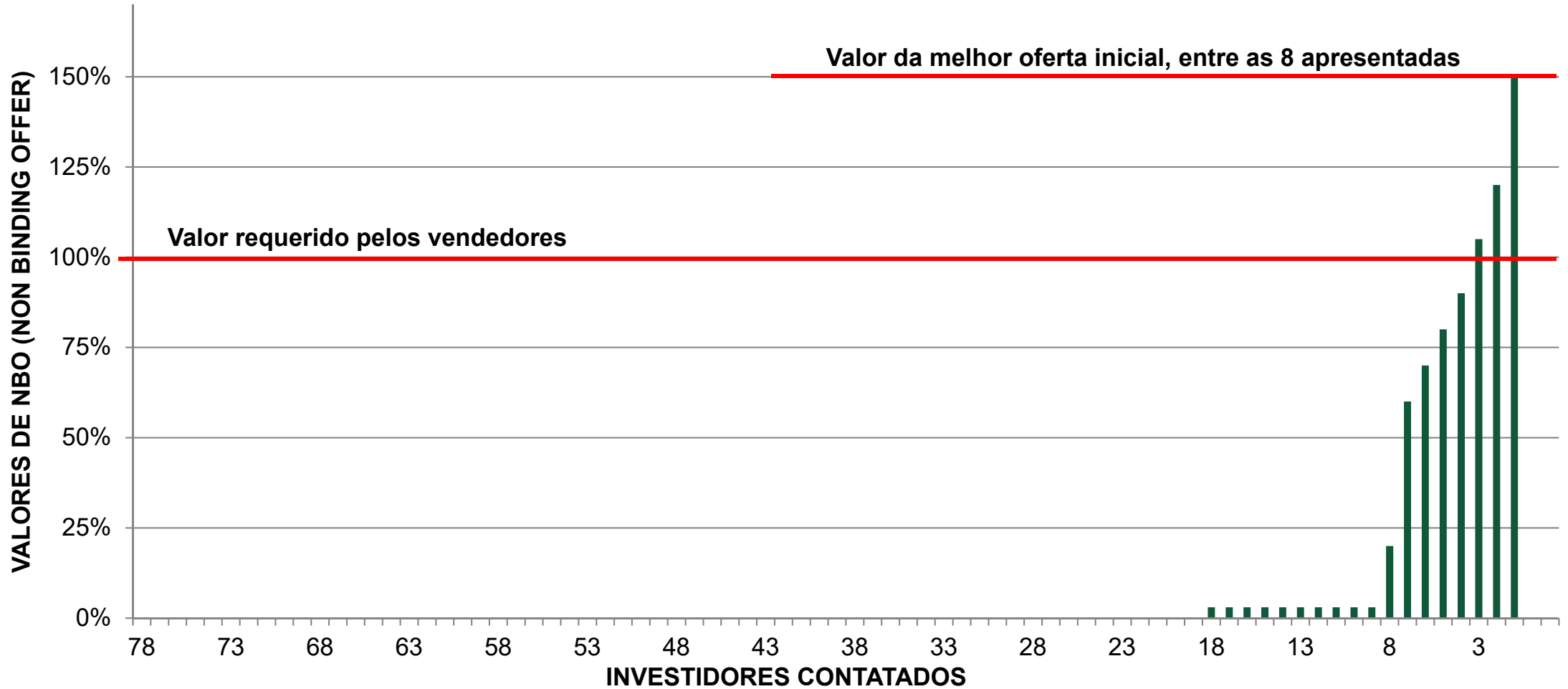
Tomar em conta que muitas transações não chegam ao final por inflexibilidade das partes nas negociações contratuais finais.

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

Visão de mercado de F&A (Fusões e Aquisições)

F&A no mercado farmacêutico brasileiro

- **As últimas transações no segmento de saúde no Brasil**
- **Estratégia de expansão no Brasil das principais multinacionais**

Algumas dicas para otimizar a relação ganho/risco numa aquisição

- **Comprador - Investidor**
- **Vendedor - Empresário**

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

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 de capital aberto e 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) (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!

www.capitalinvest-group.com



CAPITAL INVEST

M&A Advisors



Instituto Brasileiro de
Governança Corporativa