

# Uma nova

As reviravoltas da economia vêm mudando o cenário de fusões e aquisições, mas as oportunidades devem continuar, pelo menos para as empresas preparadas e que souberem enxergar os melhores negócios

Por Jander Ramon

Momentos de instabilidade econômica também podem trazer negócios bastante vantajosos, ao menos a quem estiver bem preparado para encarar desafios. Depois de cerca de três anos de uma dinâmica extremamente positiva nas operações de fusões e aquisições, grandes e médias empresas entraram em uma fase de cautela, refletindo a volatilidade constatada nos mercados financeiros globais. Agora, elas tendem a se valer de critérios mais rigorosos para adquirir negócios e concorrentes menores, bem como para constituir parcerias com outras organizações, por meio das chamadas *joint ventures*. Se, antes, a expectativa de expansão de mercados e os ganhos de escala eram os fatores preponderantes para a concretização dos negócios, com compradores dispostos a pagar prêmios substanciais para garantir a efetivação das operações, a nova ordem rege que transações oportunas sejam balizadas, sobretudo, na definição dos valores dos ativos. Nesse contexto, os fundos de investimento, por exemplo, prometem manter o ciclo de compras.

"Se analisarmos os últimos cinco anos, com todos os indicadores favoráveis, vemos uma fase de aquecimento e expansão muito forte, propícia para fusões e aquisições. A realidade atual é de maior volatilidade, de necessidade de ajustes e de indefinição de sua própria magnitude, por enquanto. Porém, o novo cenário não representa

o desaparecimento dessas transações - pelo contrário", observa o sócio-líder da área de Corporate Finance da Deloitte, José Paulo Rocha. "Os preços dos ativos, refletidos nas cotações dos papéis, estão mais favoráveis e empresas capitalizadas ou com acesso a fontes de financiamento enxergam grandes oportunidades", acrescenta.

Tal visão é compartilhada pelo professor de Finanças do IBMEC São Paulo, Ricardo Almeida. Segundo ele, não é o otimismo exacerbado ou o pessimismo predominante neste momento que pode influenciar negativamente as transações, mas a falta de uma direção nos mercados. "O problema agora é que as incertezas impedem que os mercados tomem um rumo definido. Tão logo elas se reduzam significativamente, deveremos ver a volta das operações de fusões e aquisições com maior robustez", sugere.

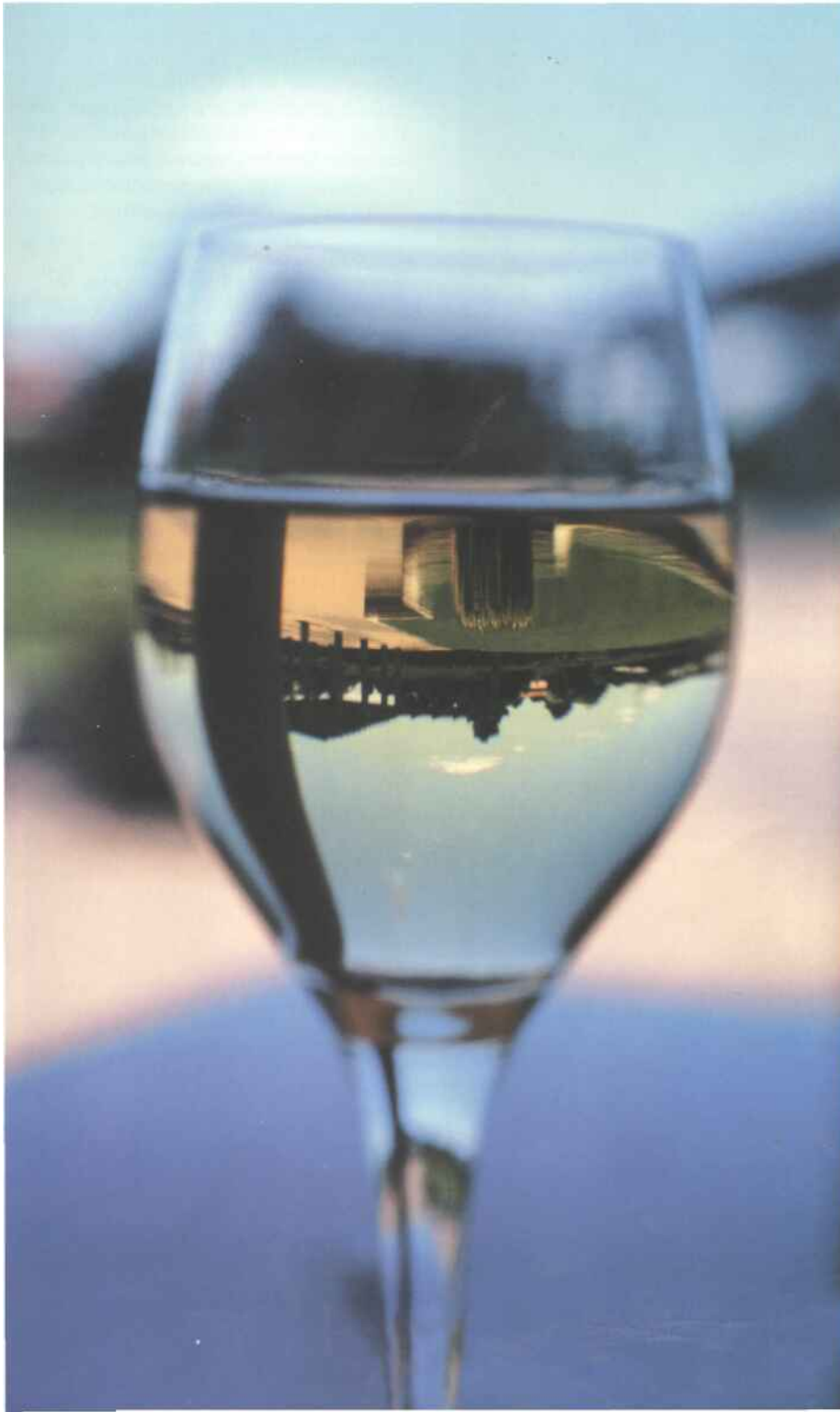
Rocha, da Deloitte, enfatiza que organizações dotadas de bons sistemas de gestão e controle, focadas em seus mercados e capazes de oferecer produtos diferenciados, tendem a ser alvos de aquisições por concorrentes estrangeiros ou até nacionais, independentemente da realidade econômica atual. "Agora, as decisões de compra seguirão critérios mais seletivos e inseridos em estratégias mais concretas de investimento", acredita. Segundo o especialista, joga favoravelmente

o fato de o Brasil contar com sólidos fundamentos macroeconômicos, um preceito essencial na tomada de decisão dos conselhos de administração de corporações e de fundos de investimento locais ou internacionais.

Enquanto o mundo desenvolvido ingressa em um ciclo de dificuldade econômica, com recessões nas economias centrais, o sócio da área de Merger & Acquisition Transaction Services da Deloitte, Ricardo de Carvalho, aposta que boa parte do crescimento global será sustentada nos próximos anos por Brasil, Índia e China (entre os chamados "BRICs"). "Esses países entram no atual cenário em condições favoráveis e a mensagem a ser compreendida pelas empresas é de que, com planejamento estratégico, com visão de médio e longo prazo, é possível enfrentar a crise e se sair bem", pontua.

Nos últimos anos, companhias de capital aberto, por exemplo, promoveram muitas operações de venda de seus ativos por meio da troca de ações com conglomerados maiores. "Essa alternativa ainda se mantém viva para esse tipo de organização, mas aquelas de capital fechado ou limitadas tendem a preferir a venda do negócio por meio de pagamento em dinheiro", explica Rocha, da Deloitte. "Vejo claramente um caminho de consolidações em alguns segmentos,

# perspectiva



principalmente naqueles em que notamos um excesso de empresas e, em muitos casos, com algumas delas em dificuldade", adiciona. Ele cita os setores de construção, varejo, serviços, tecnologia, financeiro e de etanol entre os mais passíveis de consolidação no Brasil. "Operações de fusão e aquisição tendem a fortalecer as empresas para enfrentar momentos de instabilidade. E não se trata de seguir uma tendência de mercado, mas de buscar maior eficiência operacional e de expandir o poder de barganha a partir de uma escala maior, aperfeiçoando a forma de lidar com fornecedores, compradores e demais agentes de mercado", sustenta.

Contudo, os processos de fusão ou aquisição envolvem uma série de desafios. Conforme alerta Rocha, a entrada de um novo sócio ou controlador implica profundas alterações na governança corporativa. "A empresa se torna mais forte dentro do segmento e cresce como organização, mas é preciso levar em consideração diversos aspectos, como as diferenças culturais. É necessário convergir para um modelo único, agindo em temas sensíveis, como dificuldades de convivência e eliminação de superposições, sempre na busca de ganhos de eficiência", explica, ressaltando que o alinhamento de interesses pode gerar ruídos.

Carvalho, da Deloitte, afirma que um caminho menos traumático é a formação de alianças, como a constituição de *joint ventures*, com duas empresas desenvolvendo uma estratégia conjunta de ação, porém é imprescindível que haja um modelo de governança bem delineado para que a nova empresa não corra o risco de perder velocidade na tomada de decisões importantes devido ao controle compartilhado.

"Em um momento posterior, se houver interesse por um dos lados em vender seu negócio e, de outro, em comprar, como já se conhecem e se relacionam, o parceiro passa a ser o comprador

natural, facilitando a operação", conta o especialista. A mesma lógica vale para a venda de uma pequena participação do negócio, pela qual um investidor externo, como um fundo

de *private equity* ou uma empresa multinacional, adquire uma parcela da organização para se familiarizar com ela, construindo um relacionamento entre as partes. "Essa é também uma forma de

## Prontos para investir – a disposição dos fundos de *private equity* e *venture capital*

Eles devem ser os protagonistas dos processos de consolidação de empresas em 2009

Enquanto as equipes de grandes grupos empresariais se reúnem para traçar estratégias de enfrentamento do momento de instabilidade econômica e são tomadas pela busca incessante de canais de crédito mais barato, há uma categoria de investidores que deve atuar fortemente para atenuar os efeitos da turbulência no mercado de fusões e aquisições em 2009: são os fundos de *private equity* e *venture capital*. Depois de um crescimento vertiginoso, essa indústria chega ao próximo ano preparada para comprar participação em empresas dos mais variados segmentos, aproveitando o desaquecimento da economia para ampliar investimentos e consolidar setores da economia real.

Segundo dados do Centro de Estudos em *Private Equity* e *Venture Capital* da Fundação Getúlio Vargas (GVCEPE), esses fundos dispõem atualmente de US\$ 11,5 bilhões comprometidos em investimentos, o que pode compensar, em parte, a queda momentânea do mercado de fusões e aquisições brasileiro. Desde 2005, o setor cresce a um ritmo de 50% ao ano. "Existem grandes oportunidades, como sempre houve. Como o setor está cheio de capital, certamente é candidato a liderar processos de fusões e aquisições ao longo do próximo ano", afirma o professor de Finanças da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (EAESP) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e coordenador do GVCEPE, Cláudio Furtado. "Esse segmento não está tão associado à turbulência vivida pelo mercado de capitais, por isso, pode ir às compras com mais tranquilidade", explica.

Essa desassociação à qual se refere o professor da FGV-EAESP ocorreu mais recentemente, quando os gestores dos fundos que atuam no Brasil passaram a captar mais recursos com investidores institucionais brasileiros, reduzindo a exposição aos grandes aplicadores internacionais. "Hoje, 25% dos recursos captados pelos gestores já são de fundos

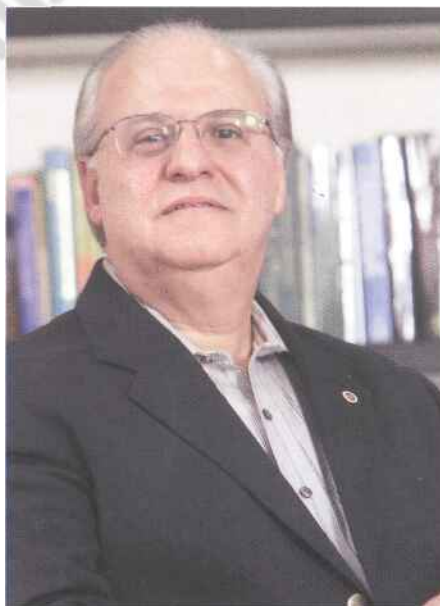
de pensão brasileiros, o que confere uma estabilidade muito maior ao segmento", explica.

A despeito da boa fase pela qual passa o setor de *private equity* e *venture capital*, a instabilidade econômica também deve surtir algum efeito sobre suas operações. Segundo Furtado, os fundos que operam no Brasil se encontravam, no segundo semestre de 2008, em processo de captação de cerca de US\$ 9 bilhões adicionais. As incertezas trazidas devem, entretanto, reduzir esse montante para algo próximo de US\$ 3 bilhões. "O importante é que há um grande volume de recursos comprometidos e as operações que já estavam em estágio avançado devem ser concluídas a contento", analisa Furtado.

O apetite desses investidores é confirmado pelo presidente da Associação Brasileira de *Venture Capital* e *Private Equity* (ABVCAP), Luiz Eugênio Figueiredo. Na visão dele, é natural que,

diante da crise internacional, o ritmo das transações e das captações dos fundos se reduza, porém, os gestores veem o momento atual com bastante interesse. "Como os canais de crédito tradicionais estão muito estreitos, é possível que as empresas que necessitam de caixa busquem fundos de *private equity* como parceiros e nós estamos preparados para avaliar as oportunidades", pontua.

Para os gestores de fundos, a queda dos múltiplos das empresas listadas em Bolsa - que também influencia o valor das companhias de capital fechado - é um dos principais fatores de atração para realizar novas operações. "É claro que a queda foi maior do que o valor justo das organizações. Mas isso trouxe uma migração virtuosa para os fundamentos de valor da empresa, que agora estão descolados das altas expectativas que foram trazidas quando a Bolsa estava em 70 mil pontos", ressalta o professor Cláudio Furtado. E o presidente da ABVCAP avisa: "Nós vamos comprar sempre que a operação for interessante".



Cláudio Furtado, da FGV: oportunidades de consolidação continuam, com os *private equities* liderando as operações



Luiz Eugênio Figueiredo, da ABVCAP: canais de crédito mais estreitos devem ampliar procura por fundos de investimento



umentar a capacidade de expansão do negócio, pois o novo sócio traz aportes financeiros, mas também capacidade gerencial e padrões de excelência em governança corporativa", argumenta Carvalho.

### Mais valor ao negócio

Para organizações nacionais que buscam despertar o interesse de potenciais investidores e compradores, o "dever de casa" pode passar pela execução do chamado *vendor due diligence*. Na prática, esse é um trabalho de precificação dos ativos, pelo qual a empresa em posição de venda realiza sua própria avaliação de preço e reproduz o processo de *due diligence* do potencial comprador, levando em consideração o ponto de vista daquele que poderá adquirir o negócio. "Embora a empresa esteja operando e seguindo sua vida, o olhar externo pode enxergar coisas que não são percebidas pelo dono atual.

O *vendor due diligence* é uma forma de o gestor conhecer e entender seus problemas, a sustentabilidade de sua performance financeira, além de potenciais riscos operacionais, fiscais, tributários e trabalhistas, preparando-se melhor para a negociação, e empregar transparência, tornando o empreendimento mais atrativo para quem deseja investir", explica Carvalho. Segundo ele, essa iniciativa permite aos gestores obter o conhecimento dos pontos fracos da organização e enfrentar essas deficiências antes que as negociações de venda se iniciem. É, sobretudo, uma operação de ajuste da empresa para garantir o máximo valor para a transação. "O *vendor due diligence* traz o olhar crítico de quem pensa em ações estratégicas, ao ponderar riscos e formas de sustentar e expandir o negócio, algo muitas vezes não considerado por quem está no dia-a-dia da operação", ressalta Rocha.

Para Ricardo Almeida, do IBMEC São Paulo, a compressão dos caixas das companhias por conta da maior escassez de crédito é um desafio a ser enfrentado, como um eventual desestímulo momentâneo a esse



### De gota em gota – A retomada gradual das consolidações

Após atingir, no Brasil, os picos de 83 e 82 operações, respectivamente, em junho e setembro de 2008, o número de fusões e aquisições voltou a cair ao longo de outubro a dezembro. Apesar da queda, há uma tendência de que a onda de consolidações reapareça com robustez após a fase de maior incerteza dos mercados, em decorrência de diversos fatores, como as operações a serem conduzidas por fundos de investimento e a própria sofisticação que o ambiente de negócios vem alcançando, pouco a pouco, no Brasil.

Número de operações de fusão e aquisição no Brasil em 2008



Fonte: Deloitte, a partir da consolidação de dados públicos; inclui parcerias entre empresas

tipo de operação. "Sanado esse problema, as empresas que pretendem expandir seus negócios por meio de aquisições devem voltar ao mercado, mesmo que de forma mais tímida", diz. "Acho

que ainda há um longo caminho a se percorrer, mas também é importante ressaltar que a cultura de fusões e aquisições já está solidificada no meio empresarial brasileiro", ressalta.