



# Criando valor além da transação

E se você tivesse uma abordagem diferente em seu M&A?

#PwCDeals



# Conteúdo

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Prefácio:</b> Precisamos repensar a criação de valor nas transações                       | <b>03</b> |
| <b>Principais conclusões</b>   | <b>04</b> |
| <b>Visão geral:</b> o planejamento tradicional de criação de valor está pronto para mudanças | <b>06</b> |
| <b>O guia do comprador para criação de valor</b>   | <b>12</b> |
| <b>O guia do vendedor para criação de valor</b>  | <b>17</b> |
| <b>Conclusão:</b> três etapas para criação de valor  | <b>22</b> |
| <b>Metodologia da pesquisa</b>   | <b>23</b> |

## Sobre este relatório

Para ajudar nossos clientes a obter valor de longo prazo em suas transações, pesquisamos 600 executivos seniores corporativos, de uma variedade de indústrias e países, e perguntamos sobre suas experiências na criação de valor por meio de fusões e aquisições. Todos os participantes da nossa pesquisa haviam realizado pelo menos uma aquisição e um desinvestimento significativos nos últimos 36 meses.

Além disso, realizamos um estudo de amplitude global sobre o desempenho de empresas, após aquisições e desinvestimentos.

A pesquisa e o estudo foram conduzidos pela Mergermarket e pela Cass Business School, respectivamente, em nome da PwC.

Neste relatório, descreveremos as principais conclusões, discutiremos suas implicações e compartilharemos nossos *insights* sobre como a criação de valor pode ser planejada e alcançada.

# Prefácio

## Precisamos repensar a criação de valor nas transações

Os *dealmakers* estão sob crescente pressão para agregar mais valor a cada negócio realizado. Para dificultar a tarefa, a turbulência nos mercados globais de ações está criando incerteza sobre as avaliações, enquanto as empresas enfrentam desafios como acompanhar as mudanças tecnológicas ou avançar rapidamente para mercados novos e não testados.

Em meio a essas mudanças macroeconômicas no ambiente de negócios, a criação de valor duradouro por meio de M&A nunca foi tão importante. Muitos executivos que responderam a nossa pesquisa admitiram que há trabalho para revisar em sua abordagem à criação de valor tanto em aquisições quanto em desinvestimentos.

Nossas conversas com os executivos mostram que empresas que priorizam a criação de valor desde o início - em vez de assumir que isso acontecerá como consequência das ações tomadas à medida que a transação prossegue - têm um histórico mais positivo de maximização de valor em uma transação.

Nosso relatório *Criando Valor Além da Transação* também reforçou a forte crença de que um plano eficaz de criação de valor deve ser construído em torno de três áreas principais:

- 1 Fidelidade à estratégia planejada: a organização precisa abordar as transações como parte de uma clara visão estratégica e dos objetivos de longo prazo para o negócio. Transações oportunistas podem criar valor, mas não com tanta frequência.**
- 2 Clareza sobre todos os elementos de um plano abrangente de criação de valor: garantia de um processo completo e eficaz para conduzir a transação com a diligência e o rigor necessários em questões financeiras, análise de dados, operações, tecnologia, impostos, questões legais e de pessoas.**
- 3 Posicionamento da cultura no centro da transação: manter as pessoas e os aspectos culturais no planejamento é fundamental. O amplo envolvimento e a comunicação do seu plano de criação de valor ajudará a reter e a aumentar a adesão do pessoal-chave. Não planejar a mudança cultural prejudicará o valor a ser criado.**

Diante de disrupções em todas as indústrias, é importante garantir que esses três elementos principais estejam trabalhando em harmonia para garantir o máximo de retorno, a integração efetiva e a criação de valor a longo prazo.

Neste relatório, compartilharemos informações detalhadas sobre essas áreas, juntamente aos resultados de nossa pesquisa. Também compartilharemos as experiências em primeira mão dos executivos de ambos os lados das transações, enquanto exploramos formas de maximizar o seu valor.

Espero que você consiga aproveitar as ideias de nosso relatório para desenvolver e incorporar uma mentalidade de criação de valor em sua própria organização. Se você deseja discutir as ideias abordadas neste relatório, por favor, entre em contato conosco. Teremos o maior prazer em conversar com você.



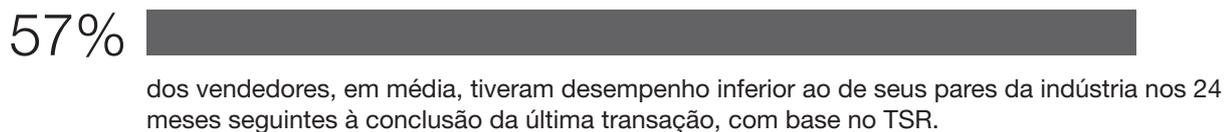
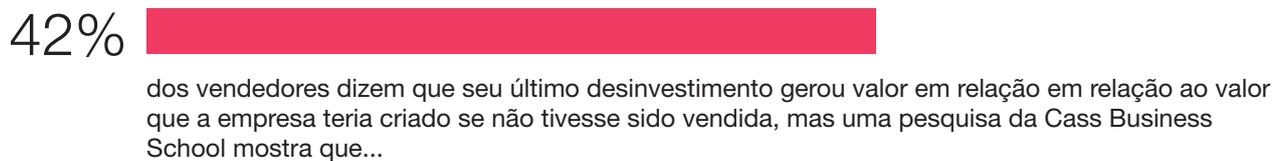
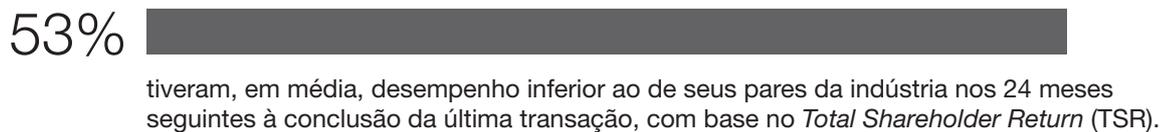
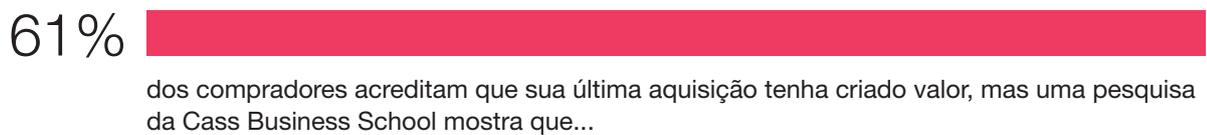
Em um mundo de negócios cada vez mais competitivo e volátil, é absolutamente necessária a busca pela criação de valor de longo prazo por meio de transações.

**Leonardo Dell'Oso,**  
Líder de Deals da  
PwC Brasil

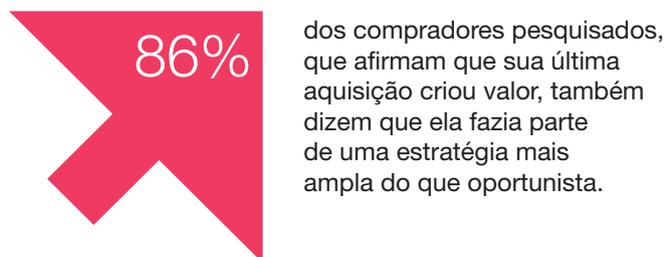


# Principais conclusões

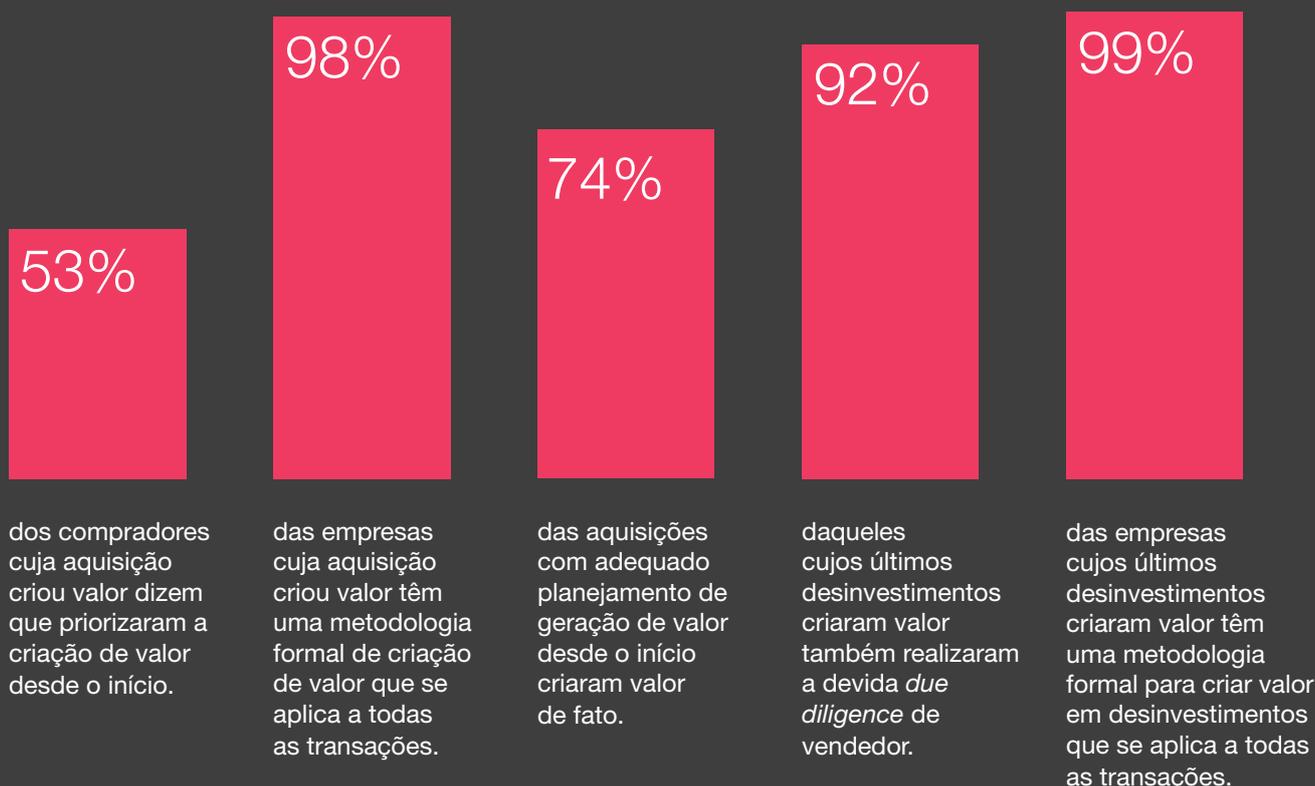
**Muitas aquisições e desinvestimentos não criam valor, mesmo quando compradores e vendedores acreditam que sim.**



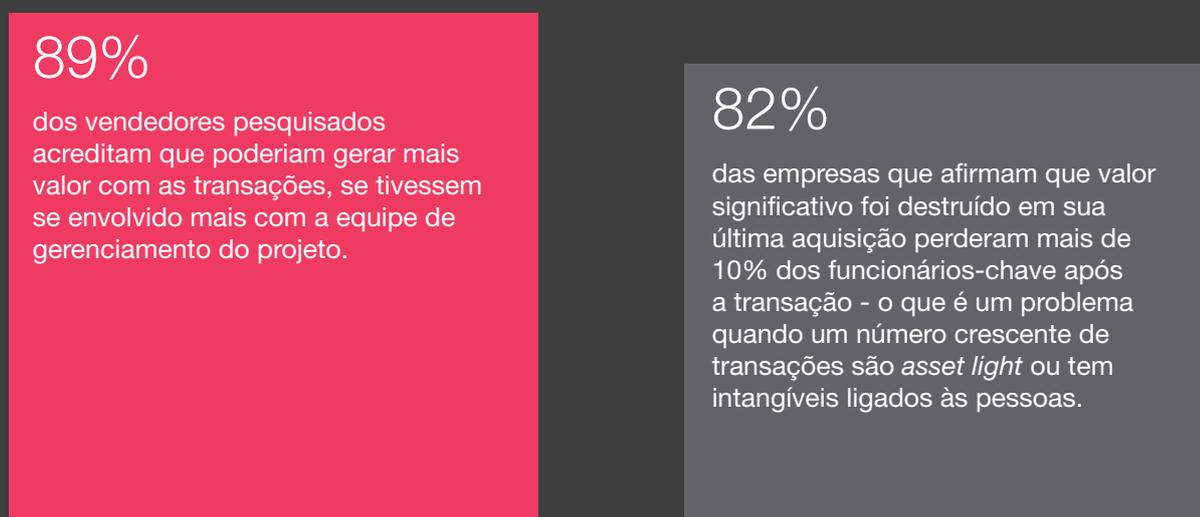
## Fidelidade à estratégia planejada



## Clareza sobre todos os elementos de um plano abrangente de criação de valor



## Posicionamento da cultura no centro da transação





# Uma nova abordagem para o planejamento de criação de valor

Nossa análise mostra que o planejamento tradicional de criação de valor não é mais suficiente para garantir sucesso. Enquanto 92% dos compradores em nossa pesquisa afirmam que tiveram um plano de criação de valor para a última transação, apenas 61% dos entrevistados dizem que sua última aquisição criou valor, sendo que apenas 21% afirmaram ter criado valor significativo.

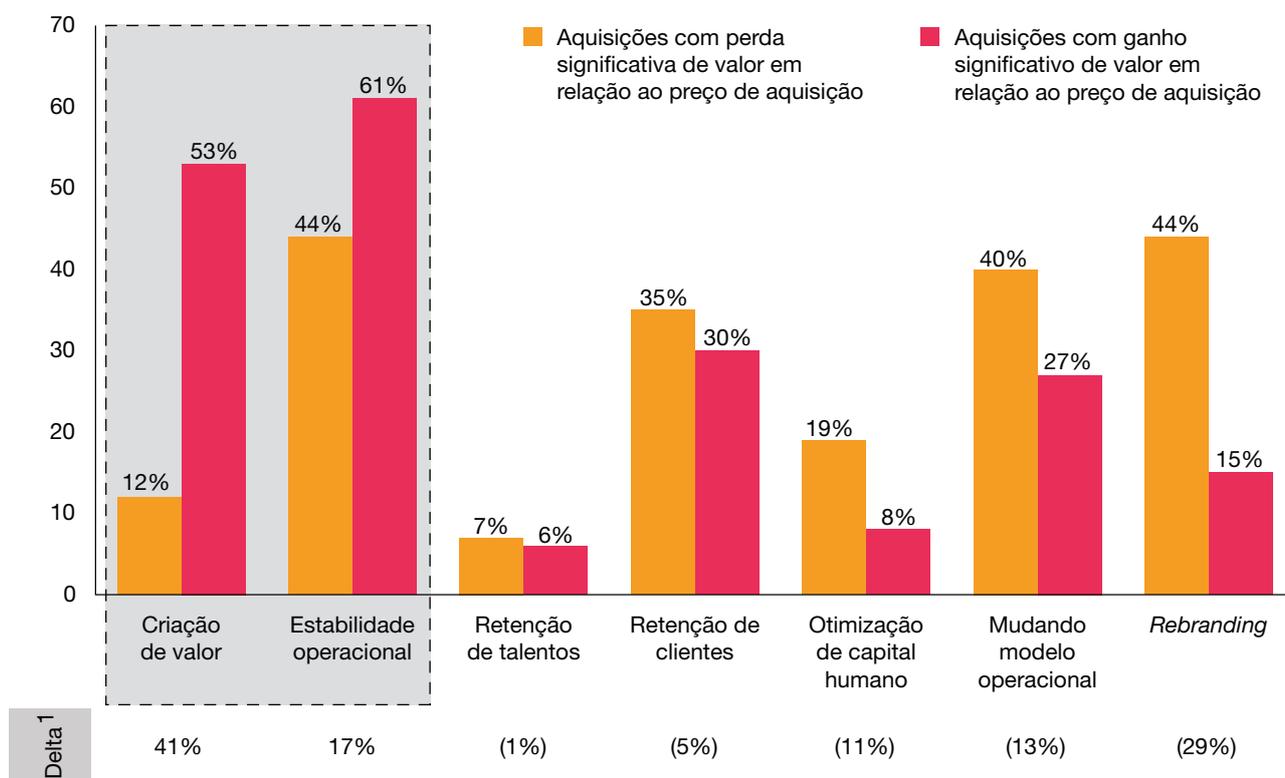
Além disso, a pesquisa mostra que 53% dos compradores, em média, tiveram desempenho inferior ao de seus pares da indústria nos 24 meses seguintes à conclusão da última transação, com base no *Total Shareholder Return* (TSR).

A história é semelhante para vendas: 42% dos vendedores dizem que sua última transação criou valor em relação ao que o negócio valeria se não fosse vendido. Porém, pesquisas mostram que 57% dos vendedores tiveram desempenho inferior ao *benchmark* da indústria em termos de TSR nos 24 meses seguintes à transação mais recente.

O que explica esses resultados? Apenas 34% dos compradores em nossa pesquisa dizem que criação de valor era a prioridade no “Dia Um” (fechamento da transação) em sua última transação, embora 66% acreditem, em retrospectiva, que essa deveria ter sido uma prioridade. Em outras palavras, os compradores mais bem-sucedidos são aqueles com atividade pré-transação mais extensiva, isto é, de maior alcance. De fato, dois terços das empresas cujas transações subsequentemente criaram valor significativo em relação ao preço de compra afirmam terem tido uma estratégia de integração em vigor no momento da assinatura da transação.

Isso nos mostra que transações mais agressivas para criação de valor requerem abordagem do assunto muito mais cedo do que atualmente é o caso para a maioria. O mesmo se aplica aos vendedores: as empresas que entram em uma possível transação já tendo se dedicado ao planejamento e detalhamento do desinvestimento e a revisão do seu portfólio - em vez de se envolverem oportunisticamente - têm maior probabilidade de criar valor.

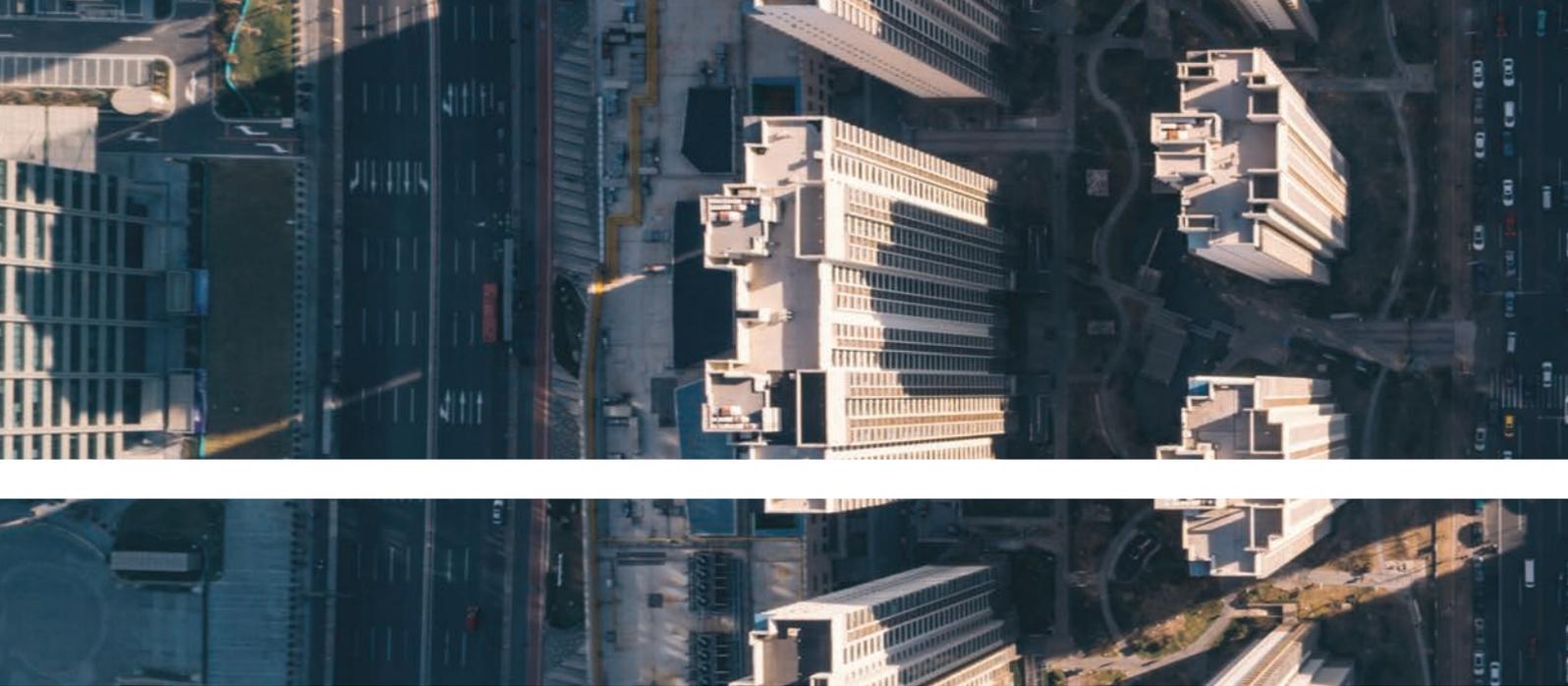
## Quais são as suas prioridades no “Dia Um”? (selecione as 2 principais)



**Nota 1:** Delta = “percentual de transações de ganho de valor significativo” menos “percentual de transações de perda de valor significativo”

Fonte: Mergermarket

Base: Pesquisa de 2018 com 600 executivos seniores



Malcolm Lloyd, líder de Deals Global e para EMEA e Espanha, na PwC Espanha, diz: “Cada vez mais as empresas estão maximizando a criação de valor por meio de fusões e aquisições, mas ainda há mais a ser alcançado. O principal é pensar nisso com mais profundidade e muito mais cedo na transação.”

Um fator para melhoria é a priorização. Nossa pesquisa revela que 30% das organizações priorizaram o *rebranding* no “Dia Um” - algo que, depois, não mais de 2% admitem que não deveria ter sido uma prioridade. É claro que a marca é importante, porém é ainda mais relevante que os negócios por trás da marca sejam construídos em cima de um plano estratégico e sólido.

As organizações que priorizaram fatores como criação de valor desde o início, em vez de fatores como branding, tiveram um desempenho muito melhor. Entre os que priorizaram o *rebranding*, quase a metade acabou sendo composta por transações que destruíram valor.

### A perspectiva do comprador

#### A necessidade de uma estratégia clara de M&A

À luz desses resultados, talvez não seja surpreendente que 83% dos entrevistados digam que precisam melhorar seus planos de criação de valor. Isso deve começar com uma estratégia robusta, uma avaliação aprofundada sobre a transação como o caminho certo a ser seguido, além de uma metodologia clara.

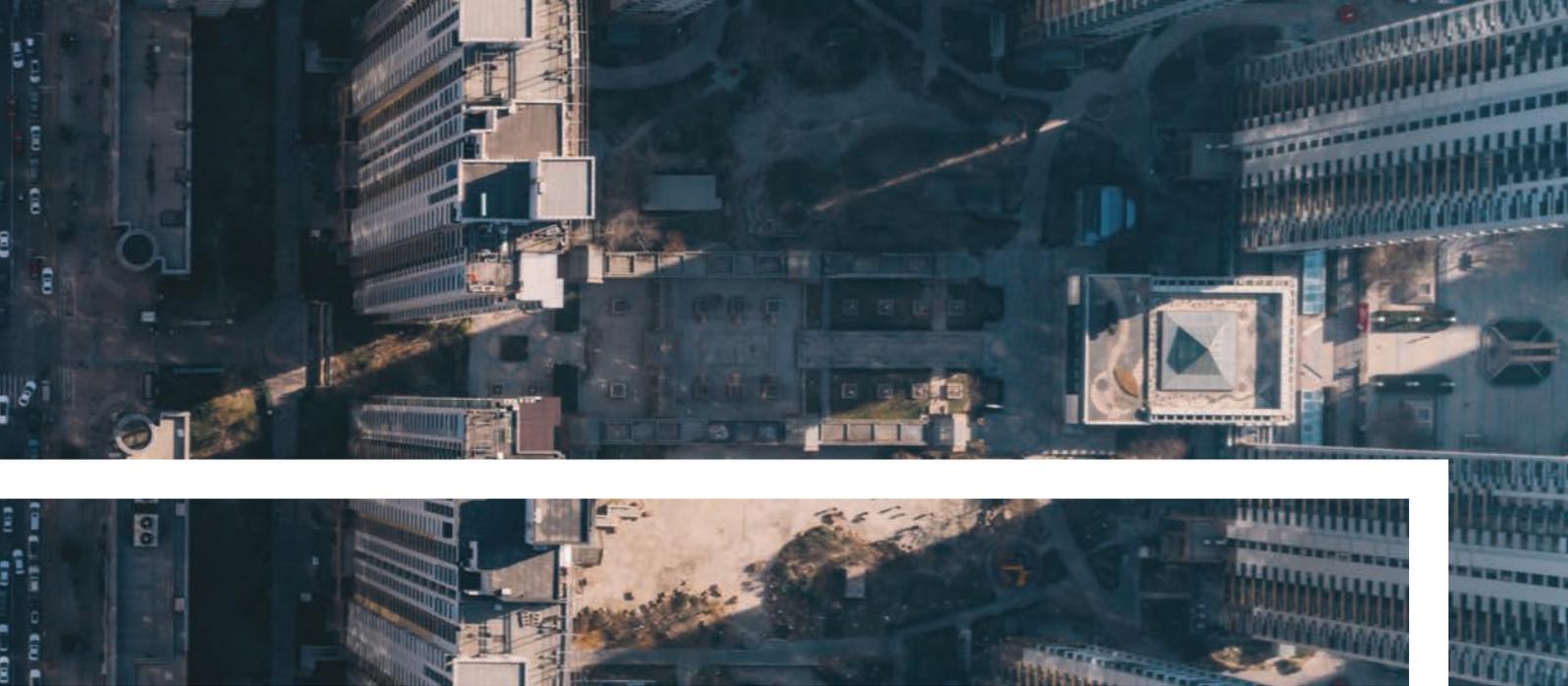
- Em números, 98% das empresas cuja última aquisição criou valor também afirmam ter uma metodologia formal para esta finalidade.

- Além disso, 86% delas também dizem que a criação de valor fazia parte de uma estratégia de portfólio de negócios mais ampla do que oportunista.
- Por fim, 68% acreditam que podem melhorar sua seleção de metas para melhor atender às necessidades estratégicas.

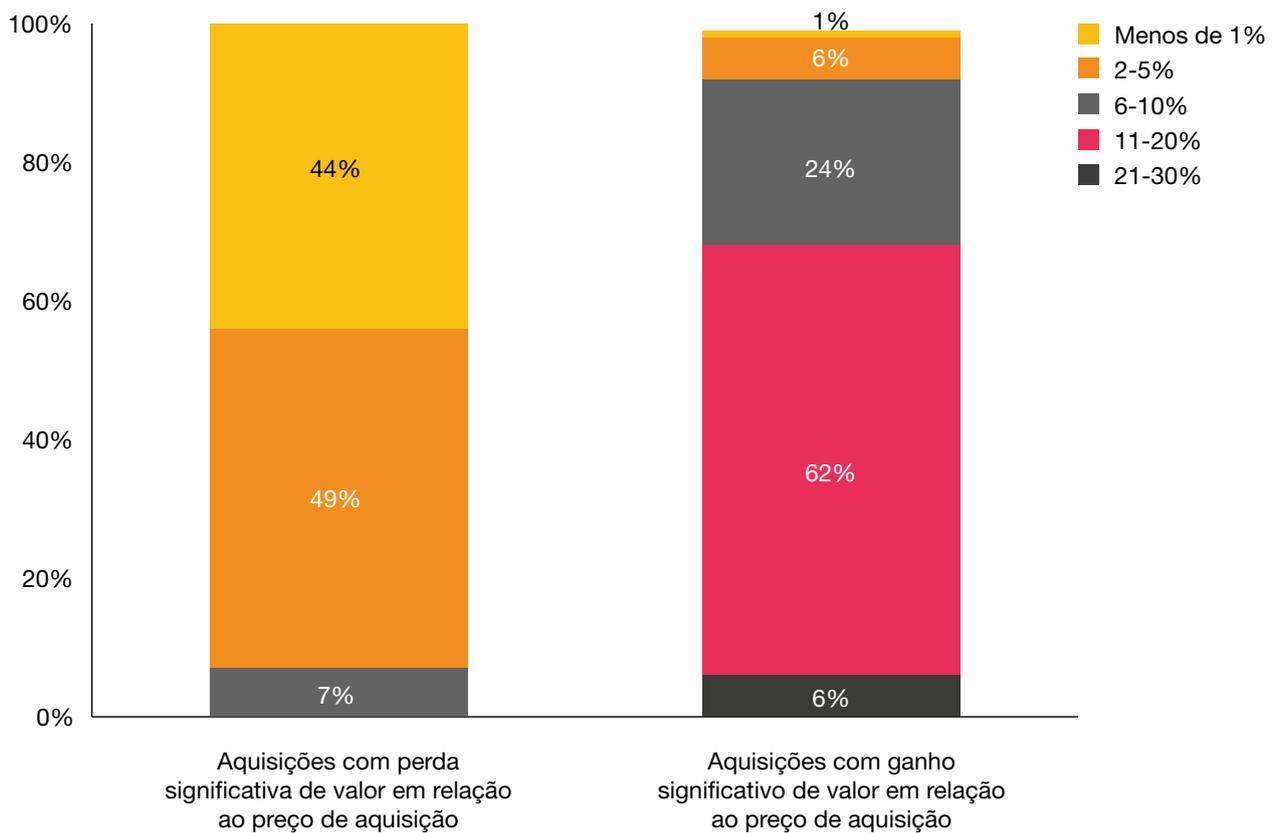
### Investindo na integração

Nossa pesquisa também destacou uma correlação clara entre investimentos que as organizações fazem em integração e sua capacidade de criar valor:

- O levantamento mostrou que 92% das organizações que relatam criação significativa de valor em sua última transação afirmam ter investido 6% ou mais em integração.



## Como percentual do valor total da transação, quanto foi gasto em integração?



Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 de 600 executivos seniores

## Colocando as pessoas no centro do negócio

Os entrevistados reconhecem que deveriam ter priorizado as pessoas e a cultura durante sua última transação. Uma porcentagem significativa também diz que a criação de valor foi afetada negativamente por questões culturais durante sua última transação.

- Dos respondentes, 92% acreditam que poderiam ter lidado com a gestão da comunicação e da cultura de maneira mais eficaz.
- Um total de 82% que afirma que valor significativo foi destruído perdeu mais de 10% dos principais funcionários após a transação.
- E 65% das empresas dizem que questões culturais dificultam a criação de valor.

De maneira reveladora, todos os entrevistados que alegaram questões culturais como fator negativo para a realização de valor em sua última transação também dizem que a transação perdeu valor em relação ao seu preço.

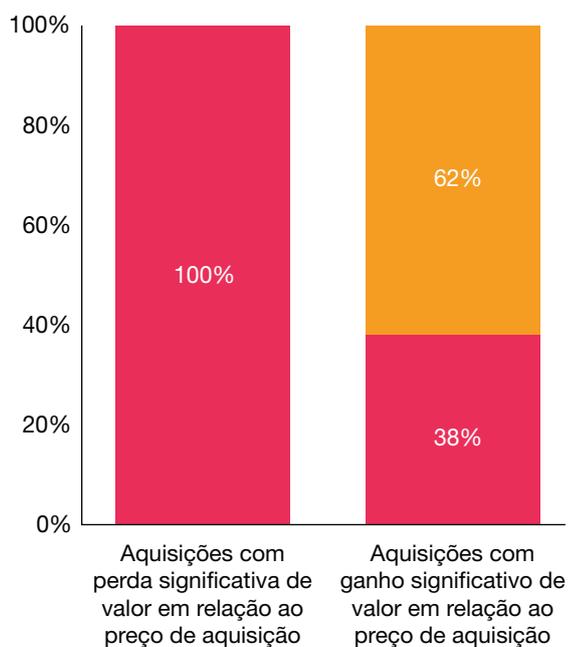
## A perspectiva do vendedor

Nossa pesquisa também analisou transações pela perspectiva dos vendedores e encontrou problemas semelhantes nesse lado da transação, desde a necessidade de uma estratégia robusta para garantir o bom funcionamento da mecânica da transação à ausência de uma cultura preparada para a criação de valor.

Enquanto 42% dos vendedores dizem que sua última transação gerou valor, em relação ao patamar que os negócios teriam alcançado se não tivessem sido vendidos, apenas 13% afirmam que seu último desinvestimento gerou valor significativo, e 35% reconhecem que sua última transação realmente perdeu valor. Além disso, pesquisas mostram que 57% dos vendedores em média tiveram desempenho inferior ao de seus pares de indústria nos 24 meses seguintes à conclusão da última transação, com base no TSR.

No entanto, esses resultados não devem desencorajar os vendedores, os quais certamente precisam se concentrar em realizar a transação da maneira certa.

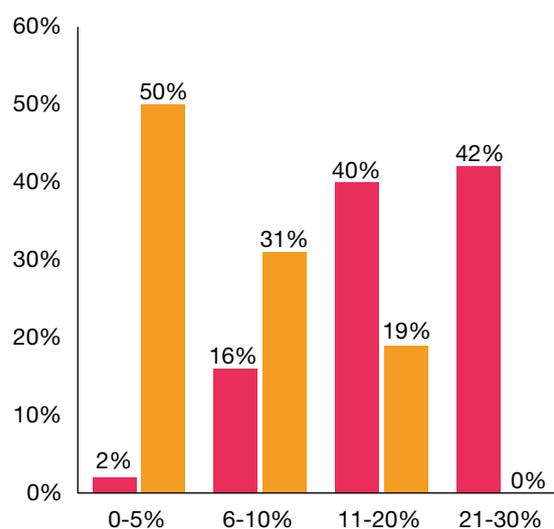
## As questões culturais dificultaram a realização de valor nessa transação?



■ Sim ■ Não

Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 de 600 executivos seniores

## Que porcentagem de funcionários da empresa-alvo você esperava manter?

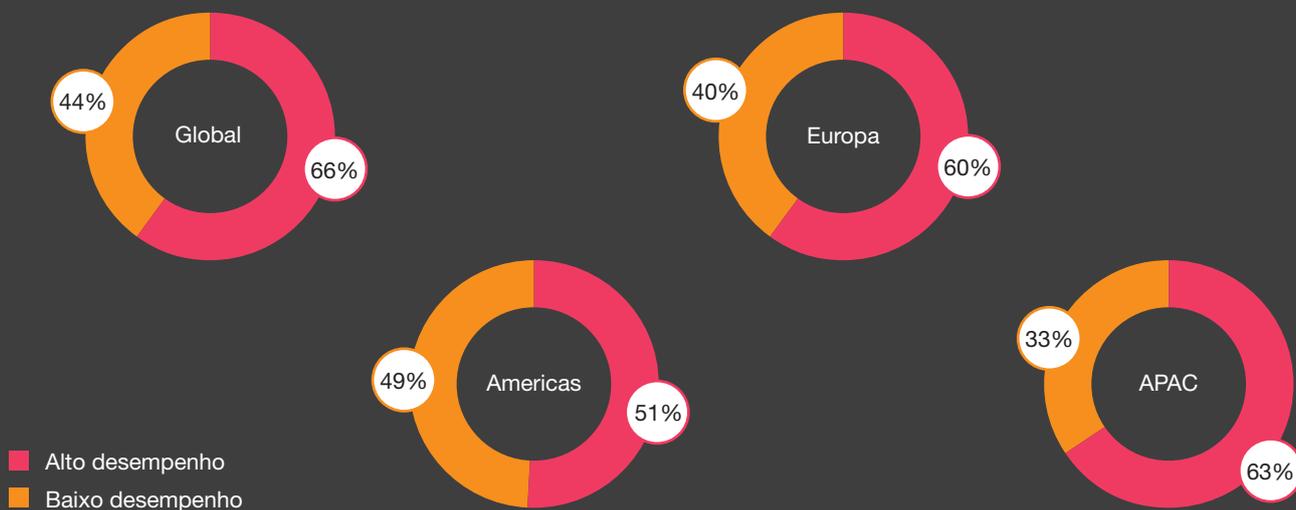


■ Aquisições com perda significativa de valor em relação ao preço de aquisição

■ Aquisições com ganho significativo de valor em relação ao preço de aquisição

Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 de 600 executivos seniores

## Desempenho dos vendedores em relação ao *benchmark* da indústria 24 meses após a conclusão da transação



Fonte: Cass Business School

Base: *Performance* da empresa é mensurada usando TSR nos desinvestimentos (venda total de uma divisão ou subsidiária) entre 1º de janeiro de 2008 e 31 de dezembro de 2016.

### Preparando o ativo para venda

Nossa pesquisa revela que os vendedores reconhecem que é possível fazer mais com o objetivo de preparar ativos para venda e torná-los mais atraentes aos compradores.

- Dos respondentes, 84% acreditam que haja espaço para melhorias, ao apresentar oportunidades de *upside* aos compradores.
- Um percentual de 89% acredita que poderia fazer mais para otimizar o ativo do ponto de vista tributário e jurídico.
- E 39% concordam que também haja espaço significativo para melhorias na otimização dos aspectos financeiros ligados aos ativos.

### O valor da *due diligence* do vendedor

Há também um foco mais claro no planejamento, *due diligence* e aderência à metodologia entre as empresas que relatam desinvestimentos que criaram valor.

- Com base nas respostas, 92% dos que dizem que seu último desinvestimento criou valor também realizou a devida diligência do vendedor.
- E 99% daquelas cujo último desinvestimento criou valor contam com metodologia formal para esta finalidade.

### A cultura não é apenas uma preocupação do comprador

Assim como ocorre nos processos de aquisições, os entrevistados também reconhecem o papel crítico que a cultura e o pessoal desempenham para garantir que o desinvestimento crie o máximo de valor possível. Embora os colaboradores do negócio que está sendo vendido estejam inquietos ou preocupados, é fundamental manter o talento para a criação de valor informado e envolvido no negócio.

- Dos vendedores pesquisados, 93% acreditam que haja espaço para aperfeiçoar a maneira como eles se envolveram e incentivaram a equipe de gerenciamento do ativo que está sendo vendido.

## Parte 1

# O guia do comprador para criação de valor

“As transações que agregam valor não acontecem por acidente. Elas devem ser uma extensão de sua estratégia corporativa, em vez de uma oportunidade repentina. Empresas que investem tempo em estratégia e que são bem-sucedidas seguem esse caminho e evitam perseguir ‘objetos reluzentes’ apenas porque eles estão disponíveis.”

Bob Saada, líder de Deals dos EUA na PwC

As aquisições permitem que as empresas expandam, diversifiquem e liberem capital, mas nossa pesquisa confirma algo que os compradores não querem ouvir: muitas transações não criam valor.

O *Total Shareholder Return* (TSR) de pouco mais da metade dos compradores pesquisados teve um desempenho inferior ao seu *benchmark* de indústria nos dois anos após a conclusão da última transação.

Para vencer em transações e extrair o máximo de valor, as empresas precisam considerar todos os aspectos de seu plano de criação de valor e incorporá-lo a uma estratégia de longo prazo, sustentada pela experiência na mecânica das transações e considerações culturais cuidadosas.

“Decidimos no ano passado que precisávamos ser uma organização mais dinâmica, com tecnologia mais avançada. Os negócios que compramos não só nos forneceram uma atualização imediata da tecnologia, mas também um *pipeline* de avanços nos próximos cinco anos, no mínimo.”

Diretor de fusões e aquisições em uma empresa de energia canadense

## 1. Comece com uma estratégia clara de M&A

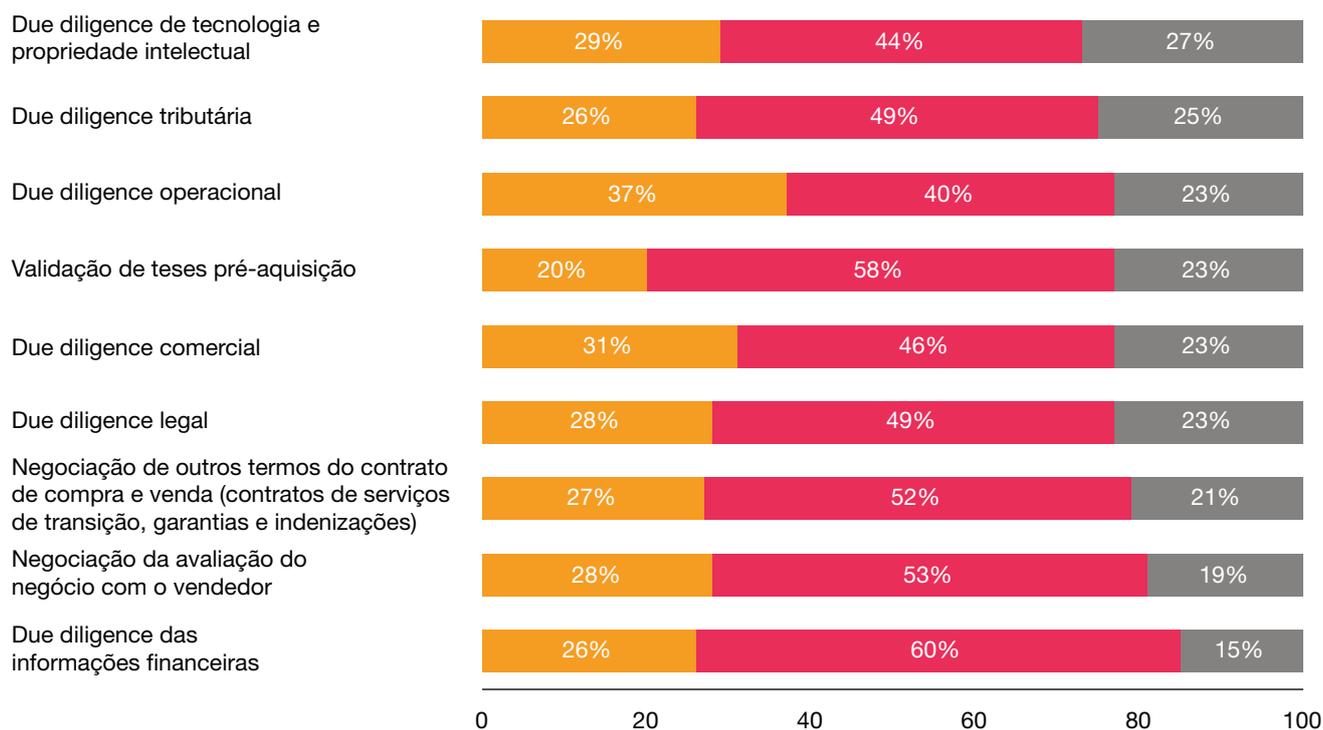
Trazer uma lente mais estratégica para o planejamento e a execução de fusões e aquisições significa entender onde a empresa precisa se fortalecer ou se expandir para cumprir suas ambições e analisar o mercado em busca de oportunidades relevantes.

Mais de três quartos dos entrevistados disseram que sua última transação foi impulsionada por uma revisão estratégica do portfólio de negócios. Pouco menos de um quarto foi considerado oportunista. Os primeiros eram muito mais propensos a resultar na criação de valor.

Das empresas nas quais as aquisições criaram valor significativo, 86% dizem que o negócio faz parte de uma revisão estratégica do portfólio de negócios, enquanto apenas 14% o descrevem como oportunista.

## Como você classificaria o processo de aquisição em cada uma das seguintes áreas?

Classificado em ordem de porcentagem de entrevistados afirmando que havia “Espaço significativo para melhorias”



Fonte: Mergermarket

Base: Pesquisa de 2018 com 600 executivos seniores

## 2. Concentre-se na criação de valor desde o “Dia Um”

Em transações em que os entrevistados dizem posteriormente ter criado valor significativo, mais da metade dos compradores priorizou a criação de valor desde o “Dia Um”. No entanto, apenas um terço afirma que a criação de valor era uma prioridade desde o “Dia Um”, isto é, desde o dia de sua última transação. A maioria reconhece que isso foi um erro e, dada a chance de fazer o negócio novamente, dois terços dos entrevistados admitem que, mais do que qualquer outra coisa, a criação de valor seria uma prioridade desde o início.

Ao mesmo tempo, priorizar as coisas erradas pode acarretar em perda de valor. Por exemplo, enquanto 30% dos entrevistados dizem que *rebranding* foi uma prioridade em sua última

transação, apenas 2% sustentam que essa foi a abordagem correta, com o benefício de olhar isso em retrospectiva.

## 3. Realize uma due diligence adequada

A maioria (80%) dos entrevistados diz que sua última transação deixou a lição de que é necessário fazer um melhor trabalho de *due diligence* para validar suas teses pré-negociação e avaliar se uma possível aquisição será útil na busca de prioridades estratégicas.

Marissa Thomas, líder de Deals, PwC UK, diz: “Os compradores inteligentes estão realizando due diligence mais sofisticadas e examinando mais a fundo as oportunidades de criação de valor do que aqueles que realizam apenas due diligence financeira e tributária.”

Em nossa pesquisa, os compradores são os primeiros a admitir que há espaço para melhorias na maneira como gerenciam aquisições em geral, desde questões jurídicas até questões de avaliação e propriedade intelectual. A *due diligence* em questões tributárias e financeiras apresenta destaque, assim como negociação dos contratos de compra e venda com termos como de contratos de serviços de transição, garantias e indenizações.

“Todas as empresas têm culturas diferentes e simplesmente não é possível que elas se encaixem perfeitamente em um quebra-cabeça. Encontrar uma empresa-alvo que possa ser facilmente integrada é o elemento mais desafiador nos estágios iniciais de cada transação.”

Diretor de Finanças do Grupo em uma empresa de serviços financeiros no Reino Unido

#### 4. Esteja sempre pronto

Nossa pesquisa mostra que os compradores precisam trabalhar mais do que nunca no preparo para uma transação. Hein Marais, líder de Criação de Valor em Transações para EMEA na PwC UK, diz: “O planejamento tradicional de 100 dias não é mais suficiente; os compradores precisam estar prontos antes disso.” As empresas devem ter um plano abrangente de criação de valor pronto para ser testado e validado por meio de *due diligence* e implementá-lo imediatamente.

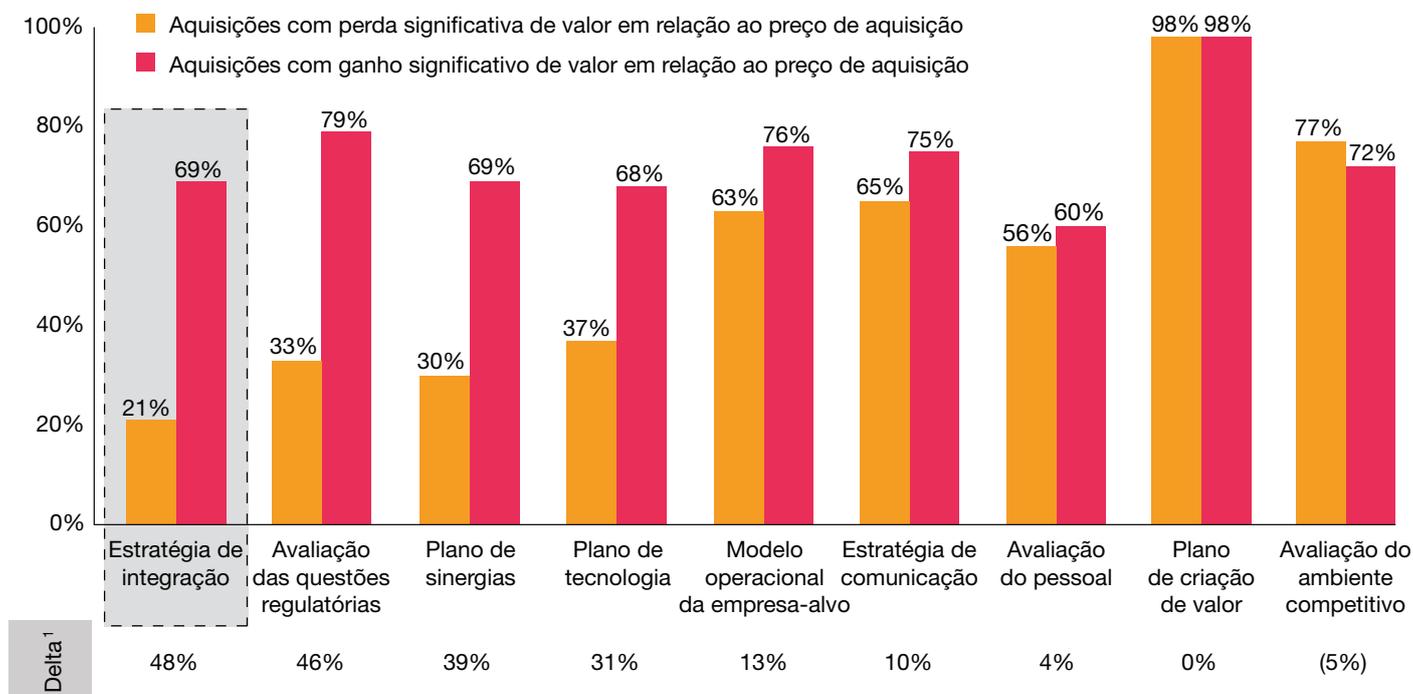
O plano de criação de valor precisa cobrir todos os aspectos, incluindo o reposicionamento estratégico, melhorando o desempenho do negócio, otimizando o balanço patrimonial e considerando a estrutura tributária correta.

#### 5. Dedique mais recursos à integração

As empresas que comprometem recursos para garantir a integração bem-sucedida de um negócio têm maior probabilidade de criar valor significativo. Isso pode parecer óbvio, mas os resultados da pesquisa sugerem que muitas organizações não estão adotando essa abordagem.

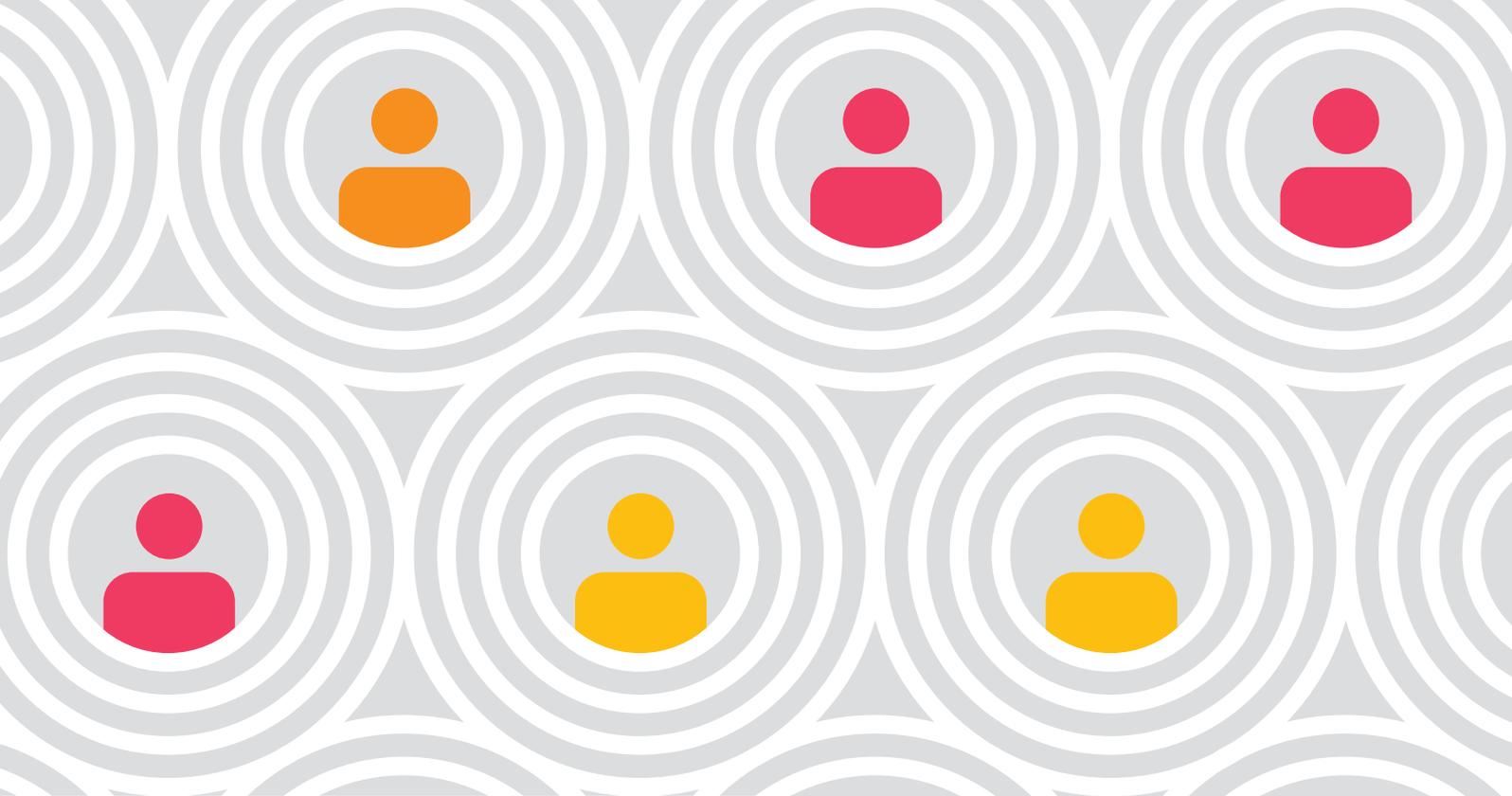
No entanto, quase três quartos dos entrevistados dizem que despenderam 10% ou menos do valor total do negócio em integração. Quase metade dessas organizações gastou 5% ou menos. Praticamente todas as organizações que dizem ter empregado 5% ou menos em integração também declaram que suas transações perderam valor. Por outro lado, mais de dois terços das organizações que afirmam ter gastado entre 11% e 30% do valor total da transação na integração dizem que o negócio posteriormente criou valor.

### Quais elementos você adotou na ocasião da assinatura da transação (dividido pela porcentagem de transações que perderam/ganharam valor)?



Nota 1: Delta = "percentual de transações com ganho significativo de valor" menos "percentual de transações com perda significativa de valor"

Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 de 600 executivos seniores



Marissa Thomas, líder de Deals da PwC UK, diz: “Um dos conceitos equivocados do mercado é que fundamentos das transações, como a integração, são questões pós-negociação - elas absolutamente não o são. Compradores e investidores bem-sucedidos trabalham na integração e em outras alavancas essenciais de criação de valor, ao mesmo tempo em que conduzem sua *due diligence*.”

Muitas empresas constroem grandes equipes focadas em transações, mas geralmente essas pessoas também têm responsabilidades diárias e trabalham em outras transações em paralelo, dificultando a concentração de que precisam.

As empresas devem investir tempo e recursos no processo para ser bem-sucedidas. Por exemplo, dois terços das empresas as quais afirmam que sua última transação criou valor significativo posteriormente em relação ao preço de aquisição também tinham estratégia de integração em vigor na ocasião de sua assinatura.

“É um desafio adquirir uma empresa de tecnologia com uma cultura de trabalho técnico sofisticada e fundi-la em um grupo que está construindo sua tecnologia a partir do zero. Esse foi o problema em nossa última aquisição, mas estamos trabalhando com os dois grupos de funcionários, e eles adotaram uma abordagem profissional para a situação.”

Diretor de Estratégia em uma empresa de tecnologia russa, mídia e telecomunicações



## 6. Foco nas pessoas

A capacidade de reunir culturas deve ser um fator-chave no momento de decidir por uma transação.

Os negociadores mais experientes identificam funcionários cruciais antes de uma aquisição e garantem que eles sejam incentivados a permanecer após a transação. No entanto, quase metade (47%) dos entrevistados afirma ter perdido mais de 10% da equipe que esperava reter após a aquisição mais recente. De maneira reveladora, entre os compradores os quais dizem que seu último acordo não criou valor posteriormente, esse número sobe para 82%.

O talento está cada vez mais na vanguarda dos negócios, normalmente vinculado à propriedade intelectual e a habilidades específicas, como o setor de tecnologia já descobriu. É importante entender esses elementos mais “*soft*” na fase de *due diligence* e desenvolver um plano para abordá-los assim que o processo for concluído.

A cultura leva muito tempo para se desenvolver, muito esforço para ser mantida, mas em relativamente pouco tempo pode ser prejudicada. Como tal, a comunicação é crítica.



## 7. Mantenha as áreas de Impostos e Legal envolvidas no planejamento

O gerenciamento das implicações financeiras de uma transação é crítico para o sucesso, mas questões fiscais e legais são igualmente importantes. Os compradores precisam ter a estratégia tributária correta, e fazer aquisição é uma oportunidade única de revisar completamente as estruturas tributárias. O comprador pode reexaminar o modo como opera e criar novas plataformas e políticas. No entanto, o processo de negociação tende a ser direcionado comercialmente, e não pelas questões tributárias. As organizações podem perder essa oportunidade - e o valor que pode ser criado - se estiverem ocupadas demais com a transação.

Da mesma forma, não abordar adequadamente questões legais pode prejudicar a criação de valor. Por exemplo, pode existir uma cadeia de *holdings* ou operações divididas em diferentes jurisdições. Depois de comprar o negócio, pode ser conveniente transferir operações para dentro ou para fora dessas subsidiárias, bem como encerrar algumas. Pode haver assuntos relacionados ao capital social e às reservas de lucros dentro da estrutura do grupo que podem impedir que o capital seja movimentado.

Tudo isso pode exigir uma consideração significativa e cuidadosa no alcance dos ganhos que um comprador espera obter.

Mesmo antes de uma transação ser concluída, organizações inteligentes sabem que suas declarações públicas serão escrutinadas. As mensagens que tranquilizam o talento da empresa-alvo, durante os primeiros estágios da transação, oferecem vantagem inicial ao lidar com questões culturais. E, uma vez assinada a transação, a comunicação direta com os funcionários deve ser uma prioridade. É essencial compreender suas motivações e incentivá-los a continuar na equipe.

Nossa pesquisa destaca esse ponto com 92% dos entrevistados, os quais acreditam que deveriam ter se comunicado de maneira mais eficaz durante a transação, ao passo que 78% deles destacam essa necessidade após a transação.

### Uma visão global sobre criação de valor: Ásia-Pacífico (APAC) avança enquanto a Europa fica atrasada

Nossa pesquisa mostra que a criação de valor em fusões e aquisições reflete a economia regional recente. Por exemplo, o comprador médio na APAC superou significativamente os das Américas em termos de TSR médio nos 24 meses seguintes à sua última aquisição.

Wai Kay Eik, líder de Deals da PwC Mainland China e Hong Kong, diz: “O crescimento do PIB na Ásia foi cerca de duas a três vezes o da Europa e dos EUA, e isso é um grande fator. A alavanca de criação de valor em grande parte da Ásia é comprar uma empresa e deixar a mesma continuar tocando os seus negócios, porque os mercados estão crescendo abaixo dela.”

As tendências ao longo do tempo também variam bastante. A APAC apresentou valor menor em TSR das transações logo após a crise financeira de 2008, mas a região se recuperou rapidamente, enquanto as Américas e a Europa lutaram por mais tempo. Entre 2008 e 2011, o TSR de compradores da APAC teve um desempenho médio de 2% nos 24 meses após a conclusão da aquisição, enquanto o das Américas teve um desempenho de 6%. Entretanto, as transações realizadas entre 2012 e 2016 mostram que a situação mudou: na APAC, eles superaram os índices de referência da indústria em uma média de 50%, enquanto isso foi de apenas 2% nas Américas.

“Muito disso se resume à sofisticação”, diz Wai Kay Eik, “Os compradores mais sofisticados da região sabem exatamente o que querem comprar, estrategicamente, e garantem que se encaixe em seus planos maiores. No entanto, a maioria das empresas na Ásia não realiza aquisições com frequência - elas podem estar envolvidas em uma ou duas em suas vidas.”

## Parte 2

# O guia do vendedor para criação de valor

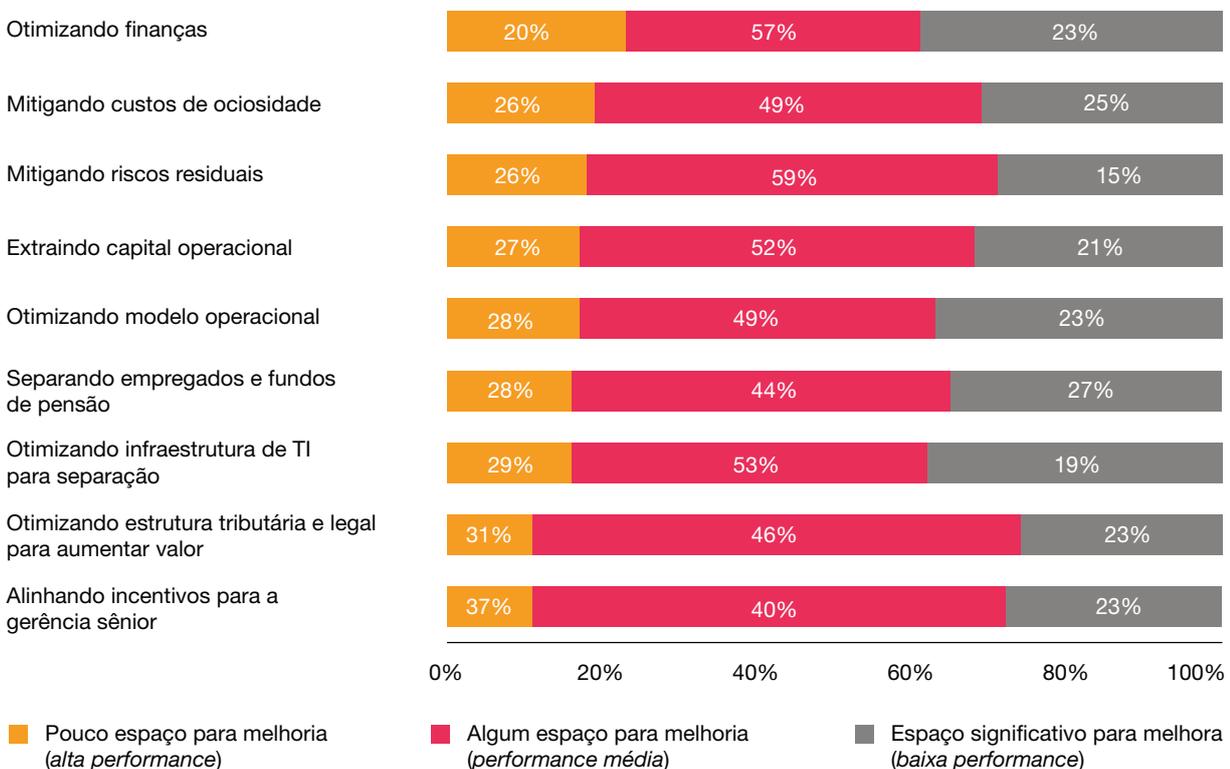
“O centro de gravidade nos desinvestimentos mudou para o início do processo da transação. Os vendedores precisam preparar uma história de valor simples e atraente que os compradores possam entender depressa. Descreva a história básica, mostre a eles onde o valor foi criado e como eles podem continuar a criar valor no negócio no futuro.”

Hein Marais, líder de Criação de Valor da EMEA em Deals da PwC UK

Qualquer reorganização ou racionalização de portfólio de negócios deve agregar valor. No entanto, menos da metade dos executivos de nossa pesquisa afirma que seu último desinvestimento gerou valor em relação àquele que a empresa teria criado se não tivesse sido vendida.

De fato, quase um quarto dos entrevistados admite que pouco ou nenhum valor foi criado, e mais de um terço relatou que o desinvestimento destruiu o valor, deixando muitos refletindo sobre uma variedade de áreas em seu planejamento e preparação que poderiam ter sido significativamente aprimoradas.

## Como você classificaria esse desinvestimento nas seguintes áreas?



Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 com 600 executivos seniores

Embora seja verdade que os desinvestimentos podem ocorrer com mais frequência em empresas que já operam em condições desafiadoras, esses resultados são preocupantes. Seja deixando ir embora uma unidade de negócios com baixo desempenho ou eliminando uma unidade não essencial, os desinvestimentos, como as aquisições, ainda têm o potencial de criar valor, com a estratégia, o planejamento e o investimento certos.

### 1. Desenvolva um “manual ou guia para desinvestimentos”

Os vendedores precisam desenvolver um guia para mensagens consistentes e focadas em valor, com base na preparação completa e na revisão de seu portfólio de negócios, tendo em mente os potenciais compradores. Isso exige uma metodologia sólida e um manual de

desinvestimentos que inclui um plano para lidar com as perguntas mais embaraçosas que um potencial comprador poderia fazer. A importância de desenvolver um manual de desinvestimento para lidar com o inesperado, mesmo para transações raras, é sublinhada pela correlação significativa entre as empresas que possuem um e as que estão gerando valor com sucesso.

Algumas empresas podem não acreditar que buscam desinvestimentos suficientes para justificar o trabalho envolvido, mas o valor ofertado deve ser um incentivo atraente. Quase todos os entrevistados os quais afirmam que seu desinvestimento mais recente criou valor também confirmam que eles tinham uma metodologia formal de desinvestimento. Isso

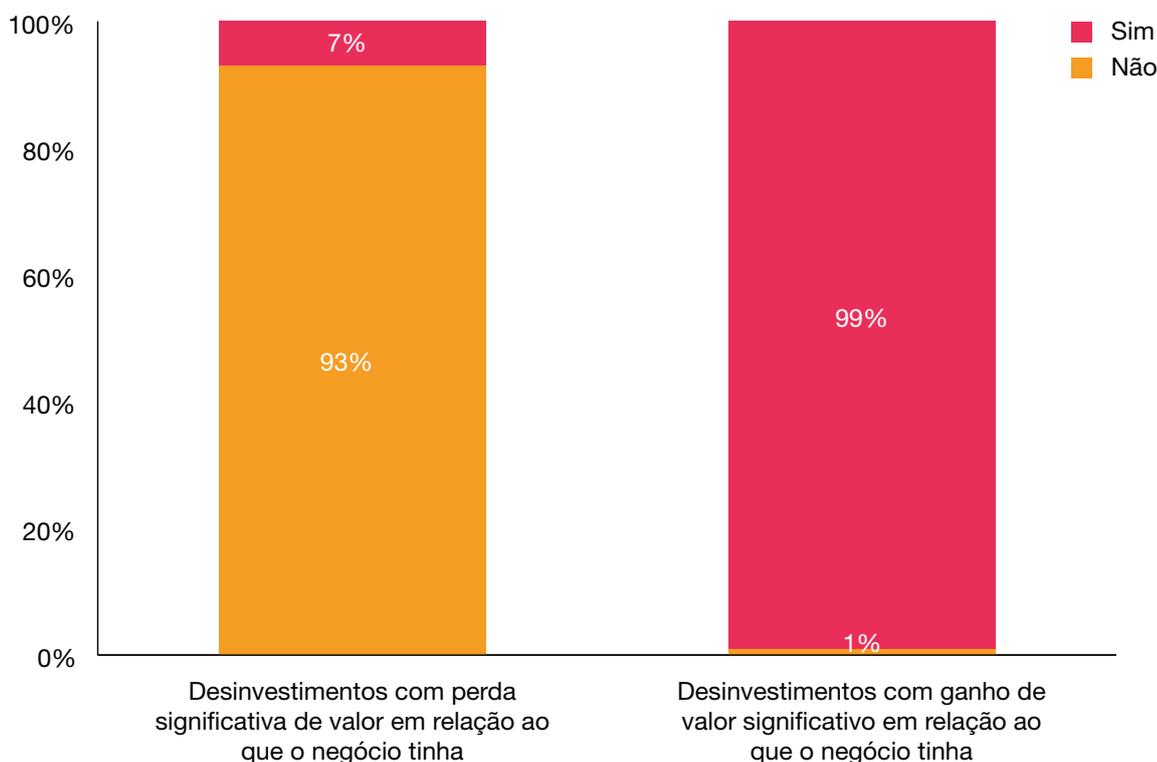
significa que as empresas devem adotar uma abordagem única para desinvestimentos? Absolutamente não.

No entanto, embora dois desinvestimentos nunca sejam os mesmos, muitas empresas acreditam que seja possível implementar uma metodologia para gerenciar o negócio que consagra princípios e práticas importantes, ao mesmo tempo em que fornece agilidade para se ajustar a diferentes circunstâncias.

“Usamos um método formal para concluir nossos desinvestimentos. Isso envolve considerações formais com detalhes que mudam de acordo com a natureza das negociações.”

Diretor de fusões e aquisições em uma empresa de varejo, consumo e lazer no Reino Unido

## Você tem uma metodologia e/ou plano para criar valor por meio de desinvestimentos?



Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 com 600 executivos seniores

## 2. Não deixe a *due diligence* apenas para os compradores

Apesar do potencial de criação de valor, quase metade dos vendedores pesquisados afirma que não realiza *due diligence*. Quase todos os quais afirmam que seu último desinvestimento criou valor conduziram uma *due diligence* de vendedor; contrariamente, menos de um décimo dos entrevistados que afirmam ter perdido valor fizeram *due diligence*.

Os desinvestimentos bem-sucedidos estão enfrentando as dificuldades em um estágio inicial da transação, com seus esforços de *due diligence* de vendedor resultando em uma abordagem geral mais disciplinada para desinvestimentos.

## 3. Explore a “arte do possível”

Os planos de desinvestimento devem envolver mais do que apenas a alocação de capital existente. Eles devem considerar e mapear a arte do possível. O que o ativo que está sendo vendido pode alcançar com capital irrestrito, trazendo novos e necessários skills e aquisições pontuais?

Esse tipo de abordagem não apenas atrairá um conjunto maior de compradores em potencial, mas também se manterá valorizado ao longo da transação.

As pessoas geralmente ignoram o impacto que a criação de valor pode ter em um desinvestimento. Por exemplo, um acionista fundador pode tocar o negócio de maneira muito rígida, com controle sobre gastos e, portanto, pode ser altamente relutante em gastar em algo que não faça parte do curso normal dos negócios. Entretanto, qualquer aumento no valor - mesmo que apenas uma pequena porcentagem - pode representar vários múltiplos de valor em uma venda.

## 4. Não há substituto para a experiência

Quase metade dos entrevistados pode não realizar desinvestimentos em um ano normal. Apenas uma pequena porcentagem diz que costuma fazer três ou mais desinvestimentos anualmente. Essa falta de experiência pode afetar o valor, mesmo quando a equipe envolvida pensa que tudo está funcionando bem.

“Pessoas que não vivenciaram um desinvestimento não imaginam o estresse envolvido”, afirma Bob Saada, líder de Deals da PwC nos EUA. “Os melhores vendedores fizeram isso muitas vezes e são mais práticos.”

Os vendedores - especialmente aqueles com experiência mínima nessa área - devem aproveitar os serviços de uma variedade de consultores terceirizados. O objetivo deve ser o de usar esses consultores o mais cedo possível no processo, para ajudar os investidores a entender e a mensurar a oportunidade, além de construir sua confiança ao longo do tempo.

“É difícil preparar uma lista adequada de compradores para os ativos, apesar dos esforços da empresa. Estávamos tendo dificuldades de projetar o upside da transação e do negócio para as empresas na Europa. Era imperativo ter os consultores certos para nos ajudar a encontrar o comprador certo.”

Diretor de Estratégia em uma empresa japonesa de recursos naturais

## 5. Aproveite ao máximo seu pessoal

Maximizar o valor de uma unidade de negócio que se planeja vender pode parecer em relação à qual o plano é a operação de venda pode parecer não muito intuitivo, mas garantirá que o valor não seja perdido e impedirá que os compradores desistam. Seu pessoal - ou melhor, sua capacidade de motivá-lo e fazer a transição com sucesso para o comprador - tem um papel crucial a desempenhar nesse sentido.

O desafio é fazer com que seus melhores funcionários se concentrem no desinvestimento, aqueles que entendem todos os aspectos das operações da unidade de negócio, bem como o seu pessoal sênior. Verifique se eles estão sendo realmente incentivados, e se esses incentivos produzirão o retorno mais alto possível.

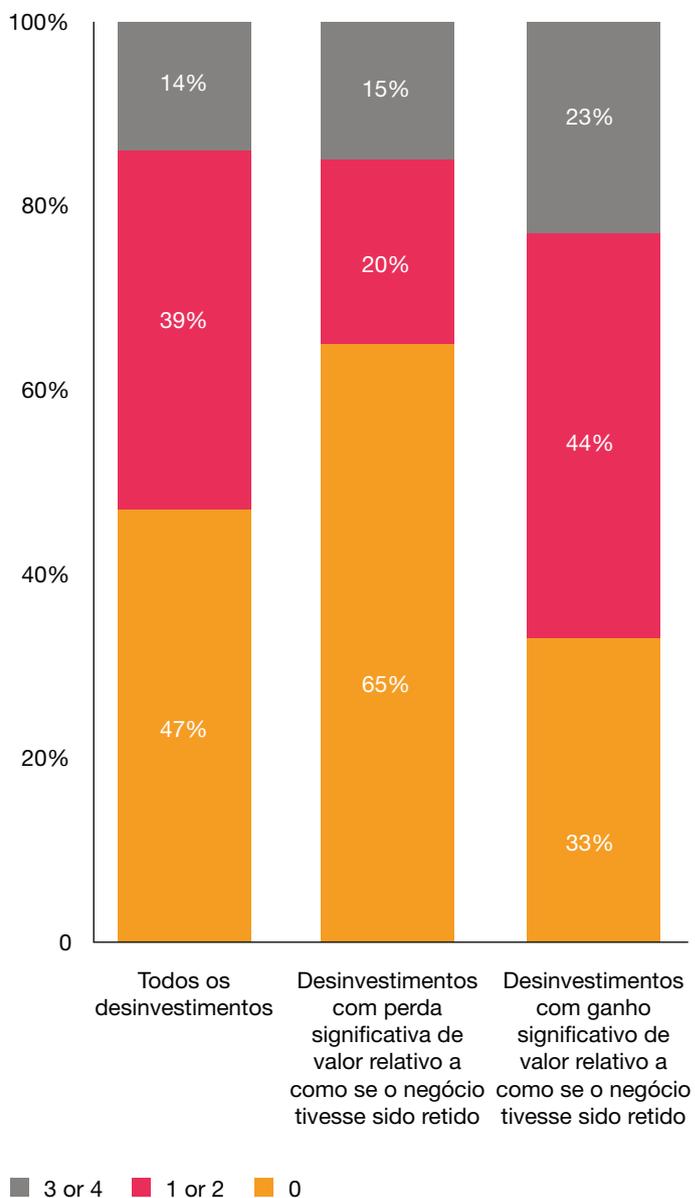
Embora os gerentes dos negócios que estão sendo vendidos possam se sentir desconfortáveis com o processo, sua experiência provavelmente será cobiçada por potenciais compradores, enquanto sua saída poderá comprometer a avaliação do negócio. Envolvê-los no processo será importante.

“Ao comprar um negócio, uma das primeiras coisas que um investidor vai considerar é a qualidade da gerência e quem está agregando valor”, diz Malcolm Lloyd, líder global de Deals para EMEA e Espanha, na PwC Espanha. “A administração deve ser incentivada. Traga pessoas com experiência para a sala, a fim de discutir opções. Aprenda com o que deu certo e o que não conseguiu alcançar o equilíbrio correto, para garantir que o plano de criação de valor seja desafiador e crível.”

## 6. Aborde a complexidade legal

No lado do desinvestimento, grande parte da complexidade legal decorre de separar a entidade que está sendo vendida e garantir que isso seja feito com antecedência suficiente para que esteja pronto quando o mercado for considerar o negócio.

## Quantos desinvestimentos você normalmente realiza por ano?



Fonte: Mergermarket  
Base: Pesquisa de 2018 com 600 executivos seniores

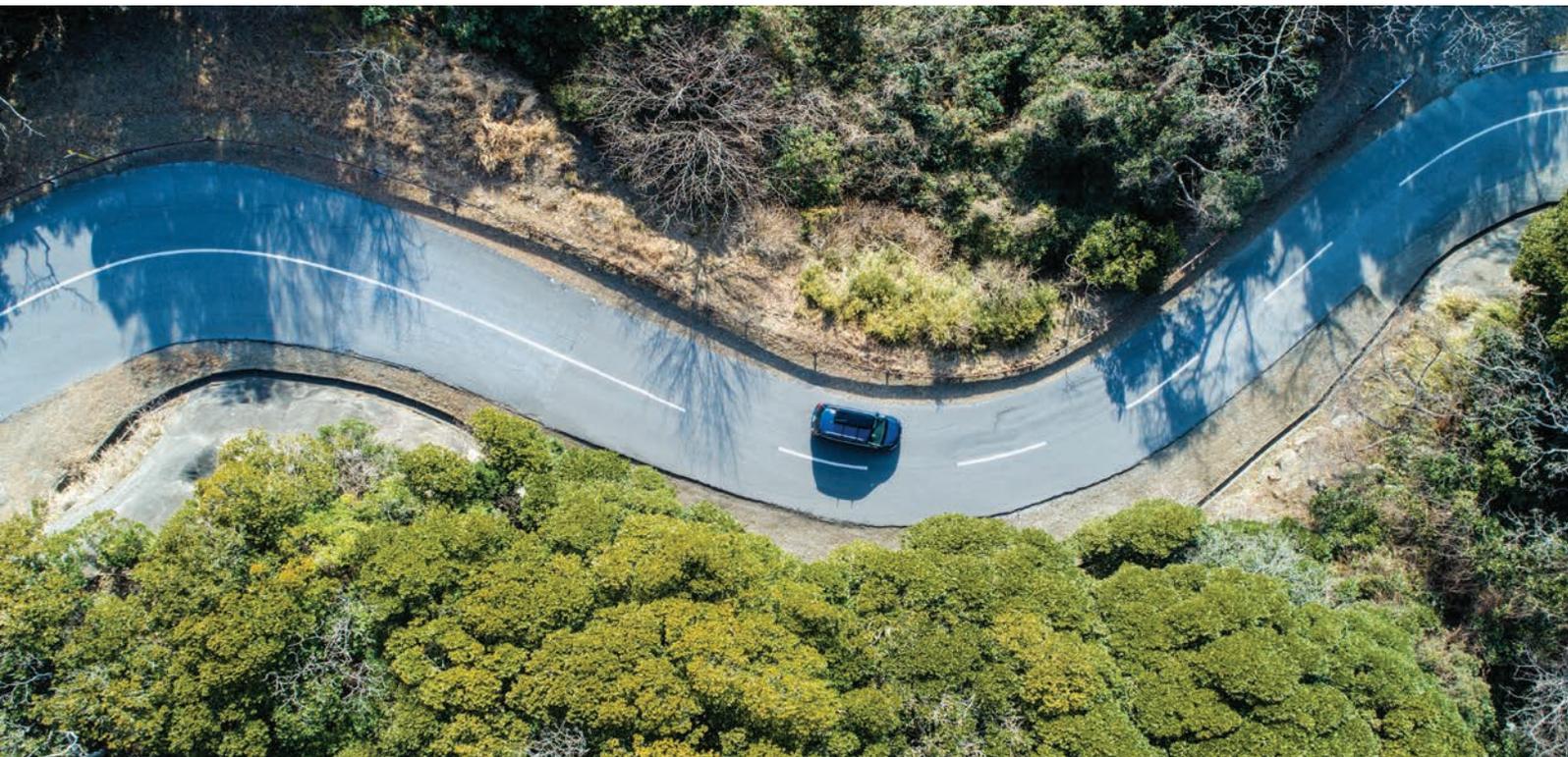
“Não haver rupturas durante a negociação para manter o nível de qualidade e não haver lapso com a negociação. A gerência funcionou bem e seguiu nossas instruções, permitindo que a empresa continuasse como de costume.”

Head de Tesouraria e fusões e aquisições, varejo, consumo e lazer nos países nórdicos

Existem algumas questões legais importantes em desinvestimentos que podem influenciar a criação de valor. Primeiro: defina o que você está vendendo e examine a estrutura legal que mantém esses negócios dentro do grupo. Por exemplo, em um *carve-out*, você precisa determinar quais ativos estão sendo vendidos, quem os detém dentro do grupo e como apresentá-los ao comprador de forma *standalone* em relação à parte core do negócio. Se o negócio vendido for parte de um grupo mais amplo, a maioria dos compradores questionará qual valor específico ele cria. Os vendedores precisam de sua equipe jurídica para analisar esses ativos como uma entidade *standalone*.

A equipe jurídica também precisa avaliar a propriedade e as operações anteriores ao negócio, desde o setor imobiliário até a força de trabalho, ou mesmo o potencial legado ambiental. Os compradores desejam cobertura para quaisquer passivos em potencial e definem quem será responsável por quaisquer problemas decorrentes desses passivos após o fechamento da transação.

Isso pode até recair sobre o comprador, mas uma venda competitiva pode complicar as coisas, exigindo um *buffer* legal entre comprador e vendedor para lidar com eventuais passivos pós-fechamento potenciais. Um vendedor pode ter que depositar dinheiro em garantia em antecipação a esses passivos, o que reduz o valor da venda. A abordagem de possíveis problemas legados antes que uma empresa seja colocada à venda pode reduzir a perda de valor.



# Conclusão: Três passos para criar valor além da transação

## 1. Fidelidade à estratégia planejada

Como revela nossa pesquisa, muitas empresas ficaram decepcionadas com os resultados de suas últimas transações e, nos piores casos, seus negócios destruíram valor para os acionistas.

No entanto, também é evidente que as organizações que se comprometem adequadamente com o sucesso, implementam estratégia clara e se estruturam para ter sucesso, podem criar valor significativo.

É crucial desenvolver uma estratégia que priorize valor em todas as etapas do negócio: desde a identificação do alvo certo até o planejamento de due diligence rigorosa, garantindo que os principais talentos permaneçam envolvidos, além de investir adequadamente no planejamento e na integração de criação de valor.

## 2. Clareza sobre todos os elementos de um plano abrangente de criação de valor

Seja comprando, seja vendendo, você deve ter um plano abrangente de criação de valor. Comece cedo, seja minucioso e aproveite todas as oportunidades para validar as principais premissas do plano, por meio de análise de dados e *due diligence*. Seu plano de criação de valor deve cobrir todos os aspectos, incluindo reposicionamento estratégico, melhoria do desempenho das transações, otimização do balanço patrimonial e consideração da estrutura tributária correta.

## 3. Posicionamento da cultura no centro da transação

Muitas organizações agora classificam seu pessoal como seu ativo mais importante. Seja compra, seja venda, reconhecimento de habilidades-chave, comunicação clara e incentivo ao talento principal para permanecer engajado durante todo o processo de criação de valor são essenciais. Comprar uma marca, mas perder as pessoas que a tornaram tão desejável, ou preparar um ativo para venda, porém perder as pessoas vitais, pode destruir o valor de um negócio.

Nossa análise confirma a importância de pessoas experientes para gerar o valor máximo de um negócio. Se as organizações não dispõem dessa experiência interna, devem procurar suporte externamente.

Esperamos que este relatório seja útil na identificação das áreas prioritárias para um planejamento eficaz de criação de valor. Independentemente do objetivo de adquirir ou alienar, podemos ajudá-los a gerar retornos excepcionais para os acionistas, direcionando um foco incansável à criação de valor em todo o seu ciclo de vida de M&A.

Teremos o maior prazer em ajudá-los a criar um caminho viável para alcançar resultados duradouros, que excedam suas ambições de crescimento.

# Metodologia

Este relatório apresenta a análise de um estudo global em larga escala sobre o desempenho das empresas após aquisições e desinvestimentos, conduzido pela Cass Business School em nome da PwC. O desempenho da empresa é medido usando o *Total Shareholder Return* (TSR). A alteração percentual no TSR foi calculada em uma janela iniciada um mês antes do anúncio da transação e terminando 12 ou 24 meses após a conclusão da transação (ou seja, duas janelas de tempo diferentes para cada transação).

O desempenho é medido em relação aos valores de referência no nível do setor. O TSR é definido como o crescimento do valor de uma participação acionária durante o período especificado, assumindo que os dividendos sejam reinvestidos na compra de ações adicionais.

O relatório inclui transações anunciadas entre 1º de janeiro de 2008 e 31 de dezembro de 2016. As aquisições são definidas como uma transação de mudança de controle em que a empresa compra o controle de outra empresa. Os desinvestimentos são definidos como uma transação de mudança de controle em que a empresa aliena totalmente uma divisão ou subsidiária.

A análise inclui apenas empresas com um valor mínimo de mercado de € 100 milhões no mês anterior ao anúncio do negócio. Além disso, foram excluídas transações avaliadas em menos de € 50 milhões, ou menos de 10% da capitalização de mercado do comprador ou vendedor. A amostra final também exclui as empresas que atuam no setor imobiliário.

## Pesquisa de opinião

Para entender os fatores que influenciam o desempenho, pesquisamos 600 executivos corporativos de nível sênior de várias indústrias e geografias sobre suas experiências na criação de valor por meio de fusões e aquisições. Todos os participantes da pesquisa fizeram pelo menos uma aquisição significativa e um desinvestimento significativo nos últimos 36 meses. A pesquisa incluiu uma combinação de perguntas qualitativas e quantitativas, e todas as entrevistas foram realizadas por telefone. Todas as respostas são anônimas e apresentadas de forma agregada.

## Detalhes da pesquisa

|  | Americas   | EMEA       | Asia-Pacific | Total      |
|--|------------|------------|--------------|------------|
| Energia, serviços públicos, mineração e infraestrutura | 40         | 40         | 20           | 100        |
| Serviços financeiros                                   | 40         | 40         | 20           | 100        |
| Saúde (incluindo indústria farmacêutica)               | 40         | 40         | 20           | 100        |
| Produtos industriais e serviços profissionais          | 40         | 40         | 20           | 100        |
| Varejo, consumo e lazer                                | 40         | 40         | 20           | 100        |
| Tecnologia, mídia e telecomunicações                   | 40         | 40         | 20           | 100        |
| <b>Total</b>   | <b>240</b> | <b>240</b> | <b>120</b>   | <b>600</b> |

## Contato

Para saber mais sobre como a PwC pode ajudá-lo a criar valor aos seus negócios, entre em contato conosco:



**Leonardo Dell'Oso**  
Partner  
+55 (11) 3674-3417  
leonardo.deloso@pwc.com



**Márcio Vieira**  
Partner  
+55 (11) 3674-2593  
marcio.vieira@pwc.com



**Humberto Tognelli**  
Partner  
+55 (11) 3674-2593  
humberto.tognelli@pwc.com

Traga desafios. Leve confiança.

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



PwC Brasil



@PwCBrasil



@PwCBrasil



PwC Brasil



PwC Brasil



© 2020 PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda. Todos os direitos reservados. Neste documento, "PwC" refere-se à PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda., firma membro do network da PricewaterhouseCoopers, ou conforme o contexto sugerir, ao próprio network. Cada firma membro da rede PwC constitui uma pessoa jurídica separada e independente. Para mais detalhes acerca do network PwC, acesse: [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)