

Fusões e aquisições:

desenvolvimento de um modelo de prospecção para bancos comerciais

170

LUCIANA OROZCO DE GOUVEIA *Mestre em Controladoria Empresarial pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM).* E-mail: lucinetgouveia@uol.com.br

RESUMO

O número de transações em fusões e aquisições vem aumentando e ultrapassando as barreiras do país de origem das companhias. Isso ocorre por causa da concorrência mais acirrada, que obriga as empresas a buscar crescimento inorgânico através de aquisições. O objetivo desta pesquisa foi elaborar um modelo de prospecção na base de clientes do banco comercial, maximizando a eficiência do banco de investimentos na busca de transações na área de fusões e aquisições. O modelo desenvolvido nesta pesquisa pode ser utilizado por analistas de F&A (Fusões e Aquisições) de bancos de investimentos, uma vez que será possível realizar uma triagem na base de clientes do banco comercial, já utilizando as informações existentes em poder do banco para buscar contrapartes nas transações de F&A. Foi realizada uma pesquisa qualitativa exploratória baseada em transações históricas de fusões e aquisições no setor de saúde; foram estudados os motivos que originaram as transações de F&A, perfil das empresas, valores dos *deals* e ainda as aquisições realizadas no setor por empresas de capital aberto. Com o estudo realizado, foi elaborado um modelo para buscar contrapartes na base de clientes de um banco comercial, tanto para buscar potenciais alvos como compradores. Este modelo foi aplicado em um caso real, demonstrando resultado satisfatório.

PALAVRAS-CHAVE

Transações de fusões e aquisições. Prospecção de contrapartes em fusões e aquisições. Assessoria em fusões e aquisições. Transações de fusões. Aquisições no setor de saúde.

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Os principais motivos que corroboram para que as empresas busquem participar de um processo de fusão e aquisição podem estar relacionados com o crescimento da companhia, alterações na economia ou tecnológicas, necessidade de recursos, obtenção de resultados financeiros provenientes de sinergias, economias de escala, redução de custos, aumento de portfólio ou base de clientes, praças, preços; em verdade, diversos motivos podem ser os *drivers* da transação. Porém, nem todas as transações de F&A são bem-sucedidas: algumas acabam acarretando perda de valor e desgaste por parte de todos os envolvidos no processo, muitas vezes imensuráveis e irremediáveis, segundo Bruner (2004). Em uma pesquisa realizada no Brasil por Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2003, p. 43), foram mapeados os principais impactos negativos gerados pelos processos mal-sucedidos de F&A, tanto para as companhias, quanto para os indivíduos envolvidos na transação. A empresa perde visão estratégica, espírito de equipe, experiência, memória organizacional, liderança, obtém um aumento de burocracia e está sujeita à crise de comunicação e deterioração do clima organizacional. Já os indivíduos que participaram do processo irão provavelmente ter sua criatividade prejudicada, assim como a capacidade de inovação, comprometimento, desempenho, atitude empreendedora, confiança na companhia etc., o que acarretará no aumento de sua resistência em participar das iniciativas da empresa e podendo ainda gerar um sentimento de profundo descontentamento e até de revolta em relação à mesma.

Os motivos de as transações não serem bem-sucedidas podem ser diversos e podem ser uma combinação de fatores. Para mitigar este risco é necessária a participação de assessores legais, econômico-financeiros

e empresas de consultoria. No que tange ao assessoramento econômico-financeiro, destaca-se a atuação no Brasil dos bancos de investimentos.

Assim como o segmento bancário, o segmento de *investment banking* é caracterizado por uma concorrência acirrada, o que faz com que os bancos busquem maiores margens, mediante um maior número de transações assessoradas e de *deals* com maiores *fees*. No Brasil, muitos bancos de investimento atuam neste segmento, além das boutiques de F&A e dos consultores autônomos.

Este artigo tem como principal objetivo elaborar um modelo de prospecção na base de clientes do banco comercial, maximizando a eficiência do banco de investimentos na busca de transações na área de fusões e aquisições.

CONTEXTO

A despeito da quantidade de transações de F&A que vem ocorrendo no mundo e a atuação cada vez mais presente dos bancos de investimentos como assessores de tais transações, até o presente momento, não temos conhecimento de um processo que identifique partes que possam vir a atuar num processo de F&A e que atenda às especificidades do mercado brasileiro.

Em virtude, principalmente, da concorrência acirrada entre os bancos de investimentos, aquele que desenvolver uma forma para identificar possíveis partes, antecipando movimentos de mercado e ofertando o serviço de assessoria antes de seus concorrentes, passará a contar com uma vantagem competitiva, com tudo que isso implica, podendo inclusive obter maiores margens.

A presente pesquisa será muito útil para os analistas de F&A de bancos de investimentos, uma vez que será possível realizar uma triagem na base de clientes do banco comercial, já utilizando as informações existentes em poder do banco para maximizar o lucro e a eficiência do conglomerado como um todo.

DIAGNÓSTICO DA SITUAÇÃO-PROBLEMA

A autora atua em um banco de investimento, nesta área de F&A, e desconhece a existência deste tipo de processo nos bancos de investimentos

que atuam no Brasil. Daí a motivação para responder à questão: qual a melhor forma para viabilizar a busca de contrapartes na base comercial do banco, com o objetivo de intermediar operações de fusões e aquisições?

A autora atua neste mercado há mais de três anos e, diante do acirramento da concorrência, vem se preocupando em encontrar uma forma de facilitar a busca nas bases de dados disponíveis de empresas potencialmente interessadas neste tipo de operação, o que a levou a elaborar este artigo.

Acredita-se que os bancos que identificarem, antes dos concorrentes, potenciais movimentos de consolidação terão mais chances de conseguir o mandato de assessoria em fusões e aquisições. Trata-se de um segmento de concorrência acirrada, com bancos nacionais e estrangeiros, buscando potenciais compradores e vendedores para assessorá-los nessas transações, muitas vezes, que não estavam nem no planejamento das próprias companhias. Os próprios bancos de investimento, por meio de suas equipes, apresentam alternativas de F&A, por exemplo, estudam a associação de uma companhia com a outra. Muitas vezes isso ocorre antes de a própria companhia avaliar tal movimentação estratégica.

Com essa antecipação de potenciais contrapartes em uma transação de F&A, o banco poderá ter maior participação em transações desta natureza, assessorando seu cliente, recebendo sua comissão e ainda ranquear essa atuação em *rankings* de mercado conceituados, como no caso do *Ranking* de Fusões e Aquisições da Anbima.

Com a utilização deste modelo de prospecção, os bancos de investimentos que possuem bancos comerciais em seu grupo econômico poderão se utilizar dessas informações para buscar contrapartes, aproveitando-se desses dados para mapear potenciais contrapartes em transações de fusões e aquisições e ainda aproveitando o relacionamento comercial que possui com estas.

Para apresentar um modelo de prospecção, foram realizadas algumas pesquisas:

- analisaram-se as operações de F&A que ocorreram em um determinado setor da economia (setor de saúde);

- identificaram-se os principais motivos que levaram essas empresas a realizarem essas operações;
- identificaram-se as características comuns de empresas que realizam operações de F&A;
- identificou-se o perfil de empresas que poderiam ser partes em transações de F&A;
- desenvolveu-se um modelo para facilitar a busca na base de clientes do banco comercial, potenciais interessados em operações de fusões e aquisições.

METODOLOGIA

Para a realização da pesquisa de transações históricas no setor de saúde, foi utilizada como base de dados a *Thomson One for Investment Banking*, para identificar quais as empresas compraram empresas brasileiras do setor de saúde nos últimos anos (1990 a 2013), conforme critérios a seguir definidos:

QUADRO 1 – CRITÉRIOS DA PESQUISA REALIZADA NA THOMSON

Critérios de busca			
Solicitado		Descrição	Ocorrências
Base de dados	Incluir	Todas as fusões e aquisições	-
Data anúncio	Entre	01/01/1990 a 30/09/2013	-
Nação do alvo	Incluir	Brasil	9181
Segmento do alvo	Incluir	Saúde Fornecedores Prestadores de serviços Hospitais Farmacêuticas Outros do segmento	309
Status da transação	Incluir	Completa	235
Resultado			235

Fonte: Thomson Reuters (2013).

Foram encontradas 235 transações que ocorreram entre 1990 e setembro de 2013, com alvos brasileiros que atuam no setor de saúde. Para atingir o foco desta pesquisa, que é a construção do modelo, foi elaborado um mapeamento dos motivos pelos quais as transações de F&A ocorreram, por que as empresas compraram ou se associaram com *players* brasileiros.

Cada transação na base de dados da Thomson foi classificada com o propósito que motivou a compra da outra empresa (classificação realizada pelo analista da Thomson):

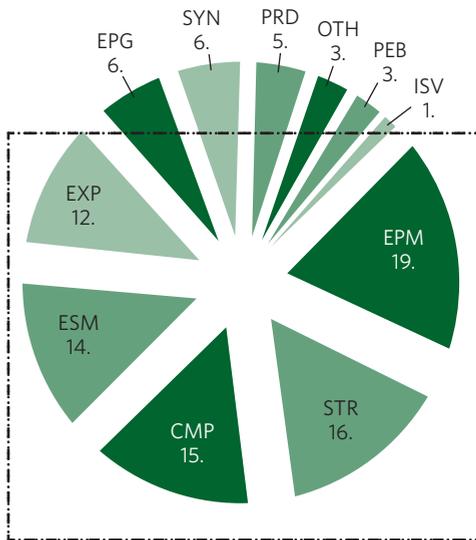
QUADRO 2 – CÓDIGOS DOS MOTIVOS QUE OCASIONARAM F&A

Motivos	Código Thomson Motivo
Fortalecer operações existentes/expandir presença nos mercados primários	EPM
Permitir estratégias peculiares de cada transação	STR
Adquirir tecnologia dos competidores/ativos estratégicos	CMP
Fortalecer operações existentes/expandir presença nos mercados secundários	ESM
Expandir presença em novos mercados	EXP
Expandir presença em novas regiões geograficamente	EPG
Criar sinergias, eliminar serviços/operações duplicados	SYN
Permitir a oferta de novos produtos e serviços	PRD
Outros	OTH
<i>Private Equity</i> (fundo compra com objetivo de crescer com a companhia)	PEB
Permitir estratégias adversas para obter vantagens em oportunidades de investimento	GEN
Incrementar o valor para o acionista	ISV

Fonte: Thomson (2013).

Nem todas as transações divulgaram os motivos, por isso, foram selecionadas as transações que o fizeram; das 235 restaram 87 transações. O Gráfico 1, a seguir, apresenta a participação percentual de cada um desses motivos nas transações que constituem a amostra analisada.

GRÁFICO 1 – MOTIVOS QUE IMPULSIONAM UMA EMPRESA A BUSCAR UM ALVO OU UMA ASSOCIAÇÃO



Fonte: Elaborado pela autora.

Os principais motivos foram estudados e encontram-se características comuns aos mesmos, conforme o Quadro 3, que demonstra que existem muitas características comuns aos alvos nas transações de F&A e que, em verdade, a empresa compradora busca diversas características na empresa a ser adquirida.

Para prosseguir com a pesquisa de tamanho de *deals* que ocorreram neste setor, foi elaborado um levantamento financeiro das aquisições efetua-

QUADRO 3 – CARACTERÍSTICAS COMUNS DOS ALVOS NA PESQUISA REALIZADA

Características dos alvos	Mesmo segmento de atuação	Atua em outras regiões do Brasil	Concorrentes	Segmentos/ linhas de produção que não atua / serviços que não oferece	Operações <i>cross-border</i>	Novos mercados
EPM	✓	✓	✓	×	×	×
CMP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ESM	✓	×	✓	✓	✓	✓
EXP	✓	✓	✓	×	✓	✓

Fonte: Elaborado pela autora.

das por companhias de capital aberto (valor das aquisições e tamanho dos alvos), como Brasil Pharma, Cremer, Dasa, Fleury, Odontoprev, Profarma, Qualicorp e Raia Drogasil.

Para avaliar preliminarmente uma empresa do setor de saúde, pode-se tomar como base os múltiplos de transações passadas, conforme apresentados no Quadro 4. Este levantamento de múltiplos de transações precedentes foi realizado na base de dados do DealWatch (2013).

QUADRO 4 – MÚLTIPLOS DE TRANSAÇÕES PRECEDENTES NO SETOR DE SAÚDE

País	Tipo de transação	Setor	Quantidade de transações (06/1999 a 09/2013)	Múltiplo EV/ Ebitda (média)
Brasil	F&A	Saúde e lojas de cuidados pessoais	43	14,47
		Saúde e assistência social	101	7,58
		Hospitais e serviços de saúde	68	7,01

Fonte: DealWatch (2013).

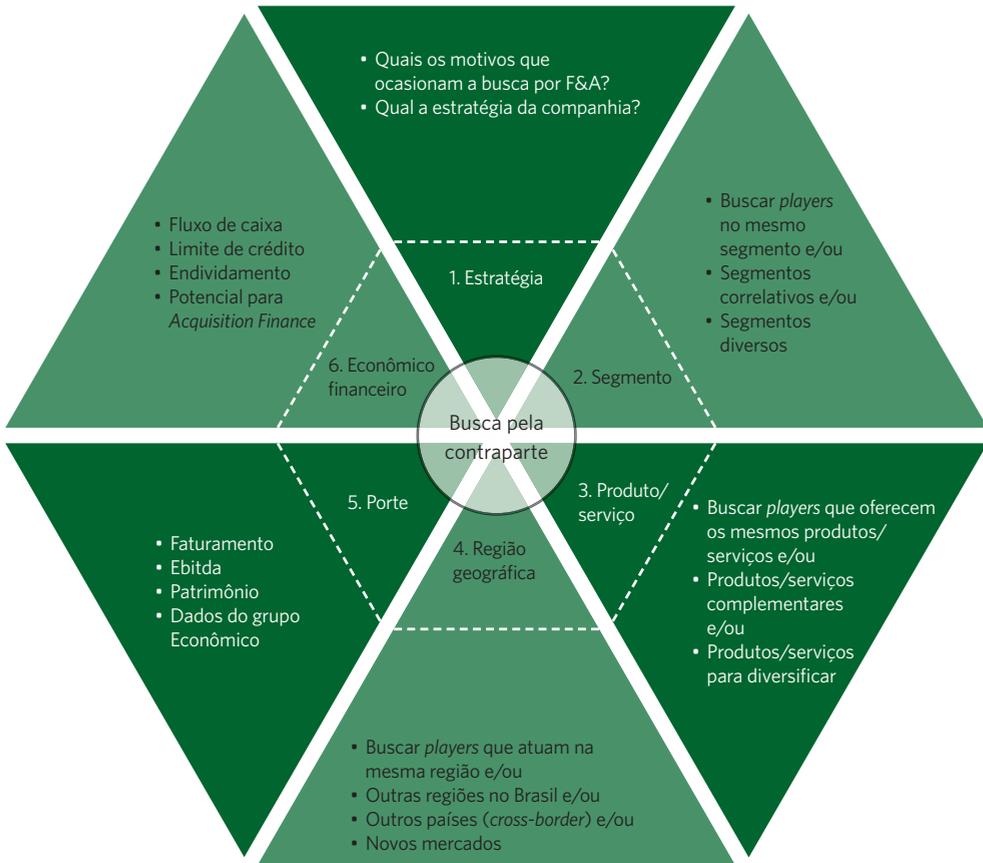
Este método de avaliação preliminar, pelo múltiplo EV/Ebitda do setor de saúde, foi utilizado no modelo de prospecção.

O MODELO

Para a elaboração de um modelo de busca de contrapartes estratégicas, utilizaram-se as informações coletadas, as informações disponíveis em um cadastro de clientes no banco comercial e ainda a experiência desta pesquisadora na área.

FIGURA 1 – MODELO PARA A BUSCA DA CONTRAPARTE

178



Fonte: Elaborada pela autora.

Etapa 1 – O modelo elaborado deve ser usado iniciando-se pela Estratégia. Esta deverá ser identificada em entrevista com o cliente, seja este parte compradora ou parte vendedora. O modelo pode ser utilizado tanto para buscar alvos quanto potenciais compradores. Deve-se conhecer qual é a estratégia da companhia e por que se pretende, por meio de uma transação de F&A, atingi-la.

Etapa 2 – Depois da definição do(s) motivo(s), é possível saber se a busca será realizada no mesmo segmento, em segmentos correlatos ou, ainda, em outros segmentos para buscar a diversificação. Os segmentos no setor de saúde podem ser divididos principalmente em: Laboratórios, Hospitais, Planos de Saúde, Distribuidoras e Indústrias. A definição do item 2 do modelo é realizada neste momento.

Etapa 3 – O produto/ serviço é a definição ainda dependente da estratégia da companhia e do motivo que proporcionou a busca pela contraparte.

Etapa 4 – Já a questão da região geográfica é a quarta etapa do modelo, que, posteriormente à identificação do segmento e produto, deve-se entender, a partir do motivo e da estratégia, para onde a empresa gostaria de expandir sua atuação ou até mesmo entrar em um novo mercado, podendo ser em nível nacional ou internacional.

Etapa 5 – Consiste de um filtro mais aprofundado, que requer acesso ao cadastro do banco comercial para fazê-lo, pois são necessárias informações mais restritas de cada potencial alvo ou comprador, como o faturamento, o Ebitda, o patrimônio e os dados do grupo econômico. De posse dessas informações, seria possível identificar preliminarmente se o possível alvo possui o tamanho que a contraparte deseja adquirir ou, ainda, se o comprador e seu grupo econômico possuem tamanho para adquirir a contraparte.

Etapa 6 – É realizado mais um filtro para a busca de potenciais contrapartes, com informações também disponíveis no cadastro do banco comercial, como o fluxo de caixa da companhia, o limite de crédito e o endividamento. Todos esses pontos estão relacionados com a saúde financeira da companhia, para saber se a mesma possui perfil comprador, por exemplo, baixo endividamento, e se a maior parte está concentrada no longo prazo e, ainda, se há limite de crédito no banco comercial aprovado e se esta poderia ter acesso a uma linha de crédito específica para adquirir outra empresa, chamada de *acquisition finance*.

CONCLUSÃO E APLICAÇÃO DO MODELO DESENVOLVIDO

Para aplicar o modelo desenvolvido, foi utilizada como teste uma empresa nacional distribuidora de equipamentos e suprimentos médicos, que deseja vender 50% de sua companhia para um *player* estratégico. Em

observância ao sigilo bancário, foram selecionados potenciais compradores, apenas, considerando os quatro primeiros itens (estratégia, segmento, produtos/serviços e região geográfica), utilizando informações públicas nos *sites* das próprias empresas, associações de distribuidoras e *sites* do setor de saúde. Foi realizada uma busca por distribuidoras, o que resultou numa lista de mais de 50 empresas. Foi aplicado o modelo desenvolvido e foram encontradas 16 potenciais compradoras, um universo bem mais restrito.

Esta pesquisa poderá ser utilizada pelos analistas de F&A de bancos de investimentos, uma vez que é possível realizar uma triagem na base de clientes do banco comercial, já utilizando as informações existentes em poder do banco para buscar contrapartes em transações de F&A. E ainda poderia ser facilmente replicado para outros setores.

Finalmente, esta pesquisa foi realizada com o embasamento teórico e acadêmico, porém, voltada para a aplicação prática e avaliada pela autora, que atua na área de fusões e aquisições de um banco comercial.

Mergers and acquisitions: development of a methodology for prospection in commercial banks

181

ABSTRACT

The number of mergers and acquisitions transactions has grown increasingly, overcoming barriers of the country of the companies' origins. This is due to the increased competition, forcing companies who wish to prosper, to seek inorganic growth through acquisitions. The objective of this research was to develop a methodology for prospecting in the customer base of the commercial bank, maximizing the efficiency of the investment bank in the search of potential mergers and acquisitions transactions. The developed model in this research can be used by M&A (Mergers and Acquisitions) analysts on investment banks, since it will be possible to perform a screening in the customer base of commercial bank already using existing information held by the bank to find counterparties in transactions of M&A. It was developed a qualitative exploratory study based on historical of mergers and acquisitions transactions in the healthcare industry, it was analyzed the reasons which provided mergers and acquisitions transactions, deals' value and also the acquisitions made by public companies in the healthcare industry. After that it was made a model to find counterparts in the customer base of a commercial bank, to seek potential targets or buyers. This model was applied in a real case, showing satisfactory outcome.

KEYWORDS

Mergers and acquisitions transactions. Prospecting counterparts in mergers and acquisitions. Mergers and acquisitions advisory. Mergers and acquisition's. Transactions in the healthcare industry.

REFERÊNCIAS

- BARROS, B. T. *Fusões e aquisições no Brasil: entendendo as razões dos sucessos e fracassos*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- BEUREN, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BRASIL PHARMA. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <<http://ri.brasilpharma.com.br/>>. Acesso em: 22 out. 2013.
- BRASIL. *Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 25 out. 2013.
- BRUNER, R. F. *Applied mergers & acquisitions*. 1. ed. Nova Jersey: Wiley Finance, 2004.
- CAMARGOS, M. A. de; BARBOSA, F. V. Fusões, aquisições e *takeovers*: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 10, n. 2, p. 17-38, 2003.
- CREMER. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <<http://www.cremer.com.br/ri/>>. Acesso em: 22 out. 2013.
- DAMODARAN, A. *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. 2. ed. Nova York: John Wiley & Sons, Inc., 2002.
- DASA. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <<http://www.dasa3.com.br/index.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 22 out. 2013.
- DEALWATCH. Base de dados, FGV-SB-Bibliotecas-Administração. Disponível em: <<http://admin.bibliotecas.fgv.br/bases/dealwatch>>. Acesso em: 11 out. 2013.
- DEPAMPHILIS, D. M. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 5. ed. San Diego: Elsevier, 2010.
- DOUKAS, J.; TRAYLOS, N. G. The effect of corporate multinationalism on shareholder's wealth. *Journal of Finance*, v. 43, n. 5, p. 1161-1175, 1998.
- ECKBO, E.; THORBURN K. S. Gains to bidder firms revisited: domestic and foreign acquisitions in Canada. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 35, n. 1, p. 1-25, 2000.

- FLEURY. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <http://ri.fleury.com.br/fleury/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=28853>. Acesso em: 22 out. 2013.
- GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*. 4. ed. Nova Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007.
- GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira*. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.
- HARRIS, R. S.; RAVENSCRAFT, D. The role of acquisitions in foreign direct investment: evidence from the U.S. stock market. *Journal of Finance*, v. 46, n. 3, p. 825-844, 1991.
- JOHNSON, G.; SCHOLLES, K.; WHITTINGTON, R. *Explorando a estratégia corporativa: textos e casos*. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.
- KPMG. *Pesquisa de fusões e aquisições. Espelho das transações realizadas no Brasil, 2012, 3º tri*. Disponível em: <www.kpmg.com.br>. Acesso em: 2 mar. 2013.
- LODI, J. B. *Fusões e aquisições: o cenário brasileiro*. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- MARKIDES, C.; OYON, D. International acquisitions: do they create value for shareholders? *European Management Journal*, v. 16, n. 2, p. 125-135, 1998.
- MATOS, P. V.; RODRIGUES, V. *Fusões e aquisições: motivações, efeitos e políticas*. 1. ed. Lisboa: Principia, 2000.
- MERGERMARKET GROUP. *Latin american M&A spotlight*. Publicado em 14 de março de 2013. Disponível em: <<http://mergermarketgroup.com/publication/latin-american-mergers-acquisitions/#.UbEok8O5dly>>. Acesso em: 15 maio 2013.
- MERGERMARKET GROUP. *The future of M&A in the Americas*. Publicado em 11 de março de 2013. Disponível em: <<http://mergermarketgroup.com/publication/mergers-acquisitions-americas-2103/#.UbE1bsO5dly>>. Acesso em: 15 maio 2013.
- ODONTOPREV. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <<http://odontoprev.riweb.com.br/>>. Acesso em: 22 out. 2013.

- PROFARMA. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <<http://ri.profarma.com.br/>>. Acesso em: 22 out. 2013.
- PWC. Mergers and acquisitions in Brazil. *Relatórios periódicos*, 2012. Disponível em: <www.pwc.com/br>. Acesso em: 2 mar. 2013.
- QUALICORP. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <http://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=30968>. Acesso em: 22 out. 2013.
- RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- RAIA DROGASIL. Site *de relações com os investidores*. Disponível em: <http://www.raiadrogasil.com.br/raiadrogasil/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28#>. Acesso em: 22 out. 2013.
- RAY, K. G. *Strategy, valuation and integration*. Nova Delhi: Editora PHI Learning Pvt. Ltd., 2010.
- SHAHUR, H. Industry structure and horizontal takeovers: analysis of wealth effects on rivals, suppliers and corporate customers. *Journal of Financial Economics*, v. 76, n. 1, p. 61-98, 2005.
- SILVA, M. B. de; GRIGOLO, T. M. *Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II* – Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc, 2002.
- TANURE, B.; CANÇADO, V. L. Relacionando o motivo da aquisição com diferentes processos de integração cultural. *E&G Economia e Gestão*, Belo Horizonte, v. 4, n. 8, p. 25-48, 2004.
- THOMSON ONE FOR INVESTMENT BANKING, base de dados. Disponível em: <<http://financial.thomsonreuters.com/en/products/tools-applications/trading-investment-tools/thomson-one-investment-research-tools/investment-banker.html>>. Acesso em: 11 out. 2013.
- WARDE JR., W. J. *Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos*. 1. ed. São Paulo: Quatier Latin do Brasil, 2009.
- WOOD JR., T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no Brasil. *RAE Executivo*, v. 2, n. 4, p. 41-45, 2003.