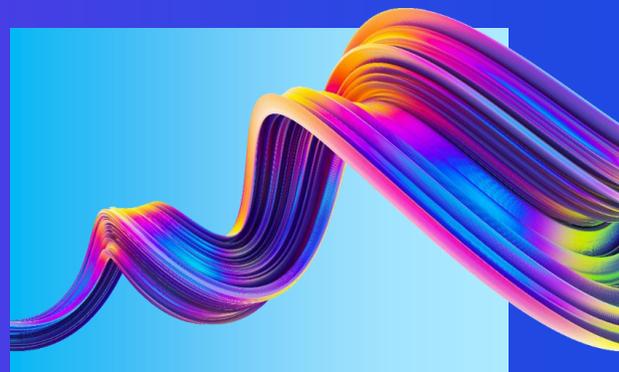


# Resultados acelerados em fusões e aquisições



## Diligência em operações de M&A (*mergers and acquisitions*) na América Latina

Em 2021, impulsionada pela recuperação econômica pós-pandemia, o setor de *private equity* (PE) experimentou seu maior crescimento global e estabeleceu recordes históricos para transações na América Latina. Bens de consumo (*consumer package goods* – CPG), saúde e *startups* do setor financeiro (*fintechs*) continuaram a ser os setores de melhor desempenho em fusões e aquisições. Os investidores esperam alterar as estratégias em razão das mudanças na tributação e da inclusão de políticas ESG e preveem mudanças nos métodos transacionais nos próximos anos.

Gestores e investidores estão otimistas quanto ao futuro do mercado secundário, portanto, espera-se que eles aumentem consideravelmente seus investimentos. O número de transações internacionais anunciadas no segundo de 2022 (51) permaneceu o mesmo em relação ao mesmo período do ano anterior. Já o número de transações com valor de negócio anunciado diminuiu de oito, no segundo trimestre de 2021, para seis, no mesmo período de 2022.<sup>1</sup>

O crescimento experimentado no ano passado foi substituído por *high valuation multiples* (múltiplos de alta valorização), inflação, aumento da taxa de impostos e novas ondas de covid-19 (no início de 2022) e pela atual situação geopolítica em vários países latino-americanos.

Houve uma redução no fluxo de investimentos dos EUA para a América Latina e um fluxo reverso de investimentos chegando aos EUA. Esses fatores impõem a necessidade de uma *due diligence* mais aprofundada, que envolva análise de dados e *insights* quantitativos sobre o crescimento e oportunidades operacionais.



<sup>1</sup> KPMG. *KPMG Latin America M&A Update (Q2, 2022)*.

## Os desafios com negócios de M&A na América Latina

O crescimento do PIB regional provavelmente diminuirá este ano, devido à desaceleração macroeconômica internacional geral e ao impacto tardio da política monetária.

O crescimento mais brando dos gastos privados e de capital, aliado às condições de crédito e às políticas fiscais menos favoráveis, devem contribuir para a moderação geral. Novas variantes da covid-19, inflação elevada e incerteza política trazida pelas eleições em alguns países também ofuscam as perspectivas.

Após a recuperação vivenciada no pós-pandemia, os economistas esperam que a América Latina tenha um desempenho inferior em 2022 e 2023 devido à alta inflação que corrói salários e investimentos e pressiona as taxas de juros. Economistas preveem uma variação abaixo da tendência no período, com a região crescendo entre 2,8% e 1,5% em 2022 e 2023, respectivamente<sup>2</sup>.

« Economistas projetam crescimento abaixo da tendência no período, com expansão da região

**2,8%** de crescimento até 2022

e

**1,5%** de crescimento até 2023

### Três grandes desafios: >>>



Sustentabilidade das finanças públicas



Aumento do potencial de crescimento



Promoção da coesão social e tratamento das desigualdades sociais

Os países da região devem enfrentar simultaneamente três grandes desafios: garantir a sustentabilidade das finanças públicas, aumentar o potencial de crescimento e aliar os bons resultados nos negócios com o fomento à coesão social e à redução das desigualdades sociais.

Independentemente dos diferentes níveis de maturidade nos EUA e na América Latina, os negócios se tornaram muito mais complexos e a geração de valor requer uma transformação significativa dos modelos operacionais e de entrada no mercado. Está claro que as ferramentas tradicionais usadas por muitas equipes de *due diligence* não são mais adequadas. Para identificar valor – e justificar

múltiplos animadores (*heady multiples*) –, os compradores inteligentes sabiam que era necessário sustentar os números, desenvolver *insights* originais de mercado e entender os pontos fortes e fracos do modelo operacional de cada alvo. Assim, aumentar o uso de análise de dados e não se limitar às métricas-padrão de valor – uma *due diligence* diferenciada – é mais importante do que nunca.

### Três grandes desafios:



1. Garantir a sustentabilidade das finanças públicas



2. Aumentar o potencial de crescimento



3. Promover a coesão social e tratar as desigualdades sociais

Os desafios enfrentados pelos clientes e as necessidades para o alcance dos resultados já são conhecidos no mercado atual. Criar valor por meio de fusões e aquisições é mais difícil em um ambiente de forte concorrência e avaliações elevadas (*high valuation*). As equipes de negócios mais preparadas estão deixando a defensiva e estão atuando de forma mais proativa. Elas vão além das sinergias tradicionais, aproveitam as novas tecnologias para obter *insights* mais profundos, agilizam o início do projeto e agem com intensidade, propósito e velocidade.

Neste artigo, são descritas as estratégias essenciais para uma *due diligence* bem-sucedida, que é uma melhoria em relação à diligência financeira clássica e adiciona a avaliação comercial e operacional para aprimorar o processo. Usando essas abordagens comprovadas, os investidores podem ter mais chances de encontrar o verdadeiro valor em seus investimentos na América Latina.

<sup>2</sup> Bloomberg (recuperado em 12 de setembro de 2022).

## Passando para a ofensiva com *due diligence*

As organizações reconhecem que, realizando apenas práticas padrão de *diligence*, elas podem perder oportunidades significativas de criação de valor e deixar de identificar os obstáculos ocultos. Ao usar métodos avançados de diligência baseados em dados, os investidores desenvolveram *insights* sobre mercados, estratégias e modelos operacionais que não seriam obtidos com base apenas nos números relatados, entrevistas ou pesquisas publicadas. Desse modo, eles conseguiram se destacar no mercado.

A seguir, são apresentadas cinco abordagens testadas em campo para uma diligência diferenciada e relatos das empresas, demonstrando porque elas valem a pena. Baseadas em ferramentas proprietárias da KPMG e na atuação de profissionais focados no setor em todas as firmas-membro, essas cinco estratégias têm sido usadas em situações desafiadoras nos últimos anos. Sua aplicação no contexto atual pode representar uma importante vantagem competitiva.

### 1. Inteligência de mercado em tempo real

A *due diligence* comercial-operacional precisa evoluir do uso do manual típico de relatórios do setor e entrevistas com especialistas para a utilização de dados em tempo real e observações de campo. Monitorar de perto as tendências de oferta e demanda e combiná-las com suas capacidades operacionais garante uma imagem mais consistente do cenário de um ativo em tempo real.

Como os exemplos mostram, ao usar vários tipos de dados, os compradores podem desenvolver *insights* originais, como:

- Determinada *fintech* se adaptou bem às demandas atuais dos clientes em relação aos seus concorrentes?
- Com que rapidez um varejista aumentou seus recursos de comércio eletrônico e adaptou sua cadeia de suprimentos? O que seus concorrentes estão fazendo?
- Como os fabricantes estão lidando com a interrupção da cadeia de suprimentos e a inflação e quais são as estratégias de preços que eles adotam para resolver esses problemas?

É possível extrair dados de toques de celulares, cartões de crédito, postagens em mídias sociais, mudanças de emprego publicadas em sites de redes profissionais, alvarás de construção, análises de produtos, análises de mecanismos de busca e uma infinidade de fontes de dados específicas do setor. A análise desses fluxos de dados pode ajudar a construir uma compreensão diferenciada de um negócio e ser particularmente útil para se adaptar às mudanças disruptivas e rápidas no mercado em seus diversos setores.



### 2. Análise de *deep target*: além do balancete

Com tantos desequilíbrios na política macroeconômica, mudanças nos negócios, reestruturações e outros ruídos financeiros, uma firme compreensão da solidez financeira é fundamental.

À medida que os investidores observam os negócios, eles devem mergulhar nos detalhes da transação em todas as áreas da empresa.

No processo de diligência, a análise nesse nível de detalhamento pode responder a perguntas sobre:

#### Pagamentos de fornecedores

- O que foi faturado e o que foi pago? Em qual departamento e com qual frequência? Quais componentes de preços foram alterados?

#### Frete e logística

- O que foi enviado (origem, destinatário, remetente, data?)

#### Marketing

- Que tipo de interação e de qual campanha suscitou as melhores respostas? Com qual custo?

#### Gestão de estoque

- Quais produtos estão esgotados (*original turning*)? Houve devoluções? Em quais locais? Para dar suporte a qual produto ou cliente?

#### Saúde do cliente e expansão

- Quem está em risco e quem está crescendo? Por quê? Qual é o impacto das revisões de contrato?

#### Poder de preço

- Quais são as alavancas de preços, por SKU, segmento de cliente ou região, podem levar a uma receita adicional?

#### Variedade de canais

- Onde as vendas estão se expandindo ou se contraindo? O que impulsionam essas mudanças?

Ao isolar as tendências da transação, compradores e vendedores experientes podem entender melhor a economia da unidade e os gatilhos implícitos do desempenho atual. Além disso, eles podem desenvolver uma visão mais fundamentada dos fluxos de caixa futuros, gerando *insights* direcionados que não seriam possíveis se estivessem sozinhos. A combinação pode dar aos investidores maior convicção em suas teses nesse ambiente econômico incerto.

### 3. Cenários financeiros dinâmicos

Os modelos de negócios tradicionalmente incluem um caso básico, um positivo e um negativo para determinada empresa. Embora essa estrutura provavelmente não se altere, os investidores precisarão aumentar significativamente a robustez das hipóteses, o detalhamento de *inputs* e sua sensibilidade.

*Inputs* avançados, como inteligência de mercado em tempo real e dados de transação, permitem descrever os cenários. A análise precisa ser construída com extrema flexibilidade, considerando uma variedade de contextos possíveis:

- Perda de cliente-chave.
- Mudança no custo das *commodities* implícitas.
- Aumento da participação da empresa em um determinado segmento, com realocação de gastos com marketing (valores indefinidos).
- Dúvida sobre elemento do capital de giro mais flexível.
- Dúvida sobre previsão de fluxo de caixa e mudança de canal ou de combinação de produtos pela empresa.
- Dúvida sobre oportunidades de aumento de receita em um mercado em baixa no setor (dúvida sobre hipóteses que permitiriam essa situação).

Quanto maior o investimento no planejamento de cenários e no desenvolvimento de modelos de resultados possíveis, maior será a confiança do comprador de que a diligência não negligenciou fontes potenciais de valor ou de que não houve vazamento de valor. A modelagem preditiva aumenta a necessidade de incorporar uma variedade de cenários potenciais.

### 4. Preparação do modelo operacional

Historicamente, a diligência se concentrou na quantificação do potencial de crescimento, mas se manteve limitada à maneira como o modelo operacional de um ativo permite ou impede a criação de valor.

Para incentivar a melhoria do desempenho pós-acordo, uma empresa deve ter uma forte equipe de gerenciamento, apetite por mudanças, tecnologia de habilitação adequada e, em termos mais abrangentes, um modelo operacional apropriado e escalável. Se essa capacidade não existir, é preciso sinalizar o risco e quantificar o investimento necessário. Por exemplo, conforme a última pesquisa anual de fusões e aquisições da KPMG, realizada com 345 executivos seniores de empresas públicas, privadas e de *private equity* em cinco setores, mais de 60% dos investidores de manufatura industrial e líderes empresariais acreditam que um maior foco na integração do modelo operacional é o principal incentivo para tornar os negócios mais complexos e a criação de valor mais desafiadora.

A análise de dados pode ajudar a descobrir oportunidades de valor, mas, mesmo assim, o gerenciamento precisa ser implementado. Nem os melhores *insights* do mundo serão úteis se a equipe de gerenciamento não tiver os recursos para transformá-los em estratégia e planos de negócio. Isso pode exigir uma transformação significativa do modelo de negócio, cujos requisitos (incluindo talento de liderança) precisam ser inseridos como investimento adicional. A avaliação da preparação do modelo operacional pode destacar lacunas na experiência de gerenciamento, nos recursos funcionais e na infraestrutura de suporte.

A situação econômica instável destaca a necessidade de maior flexibilidade do modelo operacional em todos os setores. À medida que a economia flutua, o modelo operacional do ativo pode se adaptar. Por acaso, se houver paradas e partidas ao longo do caminho, o negócio será ágil o suficiente para reagir?

### 5. Roteiro de criação de valor

Extrair o máximo de valor possível de um negócio, vinculando a diligência à execução, é fundamental. Isso deve começar durante as fases iniciais de diligência. O recrutamento de especialistas operacionais desde o início é essencial. Esses profissionais podem reduzir as perdas entre a diligência pré-transação e a integração pós-fechamento. Além disso, a administração tende a ser mais receptiva a mudanças logo após a entrada de um novo proprietário. Já foram observadas aquisições que estagnaram nos primeiros anos porque a criação de valor levou mais tempo do que o esperado e exigiu mais esforço e despesas do que o previsto durante a diligência. Muitas vezes, a erosão do valor ocorre quando o roteiro não é bem definido, não é específico e não inclui sólidas métricas de pós-fechamento.

Os especialistas podem ajudar a identificar nuances de execução não observadas pela equipe de negócios, como por exemplo:

- Quais pessoas, processos e tecnologia são necessários para agir em relação à tese de investimento?
- Os acordos de apoio à transição são suficientes?
- Quais são os requisitos de separação, prazos e riscos associados?
- Os custos independentes são modelados no nível certo de detalhamento?

Fazer e responder a essas perguntas protege a organização contra imprevistos e dá aos investidores uma noção mais precisa do que está sendo feito. Ser explícito sobre todos os custos, obstáculos e vantagens contribui para que a equipe opere com eficácia.

## Preparação para superar desafios

Realizar negócios se tornou muito mais complexo para os investidores. Com problemas nos dados de desempenho, obter uma correção no valor é muito mais desafiador. Ativos que foram subfinanciados historicamente aumentam a dificuldade de descobrir o seu verdadeiro valor. Além disso, as empresas de *private equity* mudaram pouco na última década, de modo que a competição pelos melhores ativos permanecerá intensa.

É por isso que um processo de diligência diferenciado é essencial. Os investidores precisarão fazer avaliações mais profundas, usar a análise de dados para desenvolver *insights* originais e conhecer o ativo tão bem quanto o vendedor – ou até melhor do que ele, e será necessário fazer isso com agilidade.

As cinco abordagens de diligência diferenciada descritas, se usadas de forma coordenada e integrada, de modo a não comprometer os prazos das transações, podem dar vantagens aos investidores em um ambiente de fusões e aquisições muito desafiador, permitindo que as empresas tenham desempenho diferenciado em relação ao segmento.

## Como a KPMG pode ajudar

Ao longo de todos os ciclos de M&A, a KPMG pode ajudar os investidores de *private equity* a aumentar o seu valor e os seus retornos. As soluções em M&A começam com a estratégia de negócios (inteligência de mercado, identificação de alvos e análise de portfólio) e continuam por meio de avaliação, negociação, *due diligence*, integração pós-fechamento e criação e saída de valor.

As equipes de profissionais experientes em todas as firmas-membro têm experiência local, regional e técnica para atender a clientes com times multidisciplinares totalmente integrados e que operam como um consultor de negócios único e coeso. Isso permite uma orquestração das atividades de negócios em várias funções. Os profissionais realizam análises avançadas de dados para gerar *insights* exclusivos sobre empresas e mercados.

Além de ferramentas e recursos de mercado, a prática de consultoria e estratégia de negócios disponibiliza um amplo banco de profissionais dedicados a transações de M&A. Eles trazem profundo conhecimento do setor e funcional e oferecem suporte aos clientes em todas as fases do ciclo de negócios, incluindo as medidas de melhoria de desempenho que ajudam a obter valor. O modelo de entrega de valor integrado fornece um método estruturado para captura de valor pós-fusão.

## A abordagem e os recursos ajudam os clientes a aumentar o seu retorno em aquisições



Descobrimo um valor significativo para o cliente

Como um consultor confiável, investimos esforços consideráveis para entender as prioridades dos clientes.



Oferecendo experiência

Uma equipe experiente com a combinação certa de recursos funcionais e do segmento para atuar como geradores de conhecimento.



Gerando *insights* com agilidade

Investimos no desenvolvimento de ferramentas e metodologias que fornecem *insights* e diagnósticos detalhados, permitindo que os resultados apareçam rapidamente.



Entregando resultados de mercado baseados em valor

Ao utilizar recursos de ponta para apoiar o ciclo de negócios e melhorar o desempenho, os clientes experimentam constantemente retornos positivos e sustentáveis.



Entregando uma relação custo-benefício positiva

O foco no valor é uma competência essencial. As equipes criaram centenas de projetos de otimização que agregam, de maneira consistente, o valor equivalente entre 10 a 15 vezes as taxas, com o objetivo de maximizar o retorno sobre o investimento dos clientes.

## Fale com o nosso time

### Marco André Almeida

Sócio-líder de Deal Advisory & Strategy da KPMG no Brasil e na América do Sul

[maalmeida@kpmg.com.br](mailto:maalmeida@kpmg.com.br)

---

### Camila Andersen

Sócia de Deal Advisory & Strategy da KPMG no Brasil

[camilaandersen@kpmg.com.br](mailto:camilaandersen@kpmg.com.br)

---

### Fernando Fernandes

Sócio de Deal Advisory & Strategy da KPMG no Brasil

[fernandofernandes@kpmg.com.br](mailto:fernandofernandes@kpmg.com.br)

---

### Guilherme Couri

Sócio de Deal Advisory & Strategy da KPMG no Brasil

[gacouri@kpmg.com.br](mailto:gacouri@kpmg.com.br)

---

[home.kpmg/social](https://home.kpmg/social)



### Isenções de responsabilidade

**Alguns ou todos os serviços aqui descritos podem não ser permitidos para clientes de auditoria da KPMG e suas afiliadas ou entidades relacionadas.**

As informações aqui contidas são de natureza geral e não se destinam a abordar as circunstâncias de qualquer indivíduo ou entidade em particular. Embora nos esforcemos para fornecer informações precisas e oportunas, não podemos garantir que tais informações sejam precisas na data em que são recebidas ou que continuarão precisas no futuro. Ninguém deve agir com base em tais informações sem aconselhamento profissional adequado após um exame minucioso da situação específica.

O nome e o logotipo KPMG são marcas comerciais usadas sob licença pelas firmas-membro independentes da organização global KPMG.

Ao longo deste documento, “nós”, “KPMG”, “nos” e “nosso” referem-se à organização global ou a uma, ou mais firmas-membro da KPMG International Limited (“KPMG International”), cada uma das quais é uma entidade legal.

\*Todos os serviços profissionais são fornecidos pelas firmas-membro KPMG registradas e licenciadas da KPMG International. A KPMG Americas não presta serviços profissionais a clientes e não participa de compromissos com clientes.

A KPMG International Limited é uma empresa privada inglesa limitada por garantia e não presta serviços a clientes. Nenhuma firma-membro tem autoridade para obrigar ou vincular a KPMG International ou qualquer outra firma-membro em relação a terceiros, nem a KPMG International tem autoridade para obrigar ou vincular qualquer firma-membro.

© 2022 Copyright de propriedade de uma ou mais entidades da KPMG International. As entidades da KPMG International não prestam serviços aos clientes. Todos os direitos reservados.