

ENTENDIMENTO DOS ASPECTOS ESTRATÉGICOS DE VALORAÇÃO PARA AQUISIÇÃO DE EMPRESAS

Domingos A. Laudisio

São Paulo, 13 de dezembro de 2006

No balanço “real” de uma empresa ativos e capacitações são financiados por capital acionário – dos controladores ou terceiros -- ou endividamento

BALANÇO PATRIMONIAL “REAL” DE UMA EMPRESA = DETERMINA O VALOR REAL DA EMPRESA

ATIVOS	
<p>Infraestrutura</p> <ul style="list-style-type: none"> • Instalações • Máquinas e Equipamentos • Infraestrutura de TI/ sistemas 	<p>Presença no Mercado</p> <ul style="list-style-type: none"> • Produtos/serviços • Clientes/ “Market Share” • Marcas/ Patentes • Concessões/Direitos

CAPACITAÇÕES	
<p>Know How</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tecnologia • Conhecimentos • Experiência 	<p>Processos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inovação • Gestão • Operações

CAPITAL
<p>Acionário</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aporte de capital dos controladores • Lucros retidos • Terceiros -- Investidores institucionais <ul style="list-style-type: none"> • Fundos de “private equity” • Fundos de investimentos
<p>Endividamento</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dívidas financeiras <ul style="list-style-type: none"> • Bancos • Órgãos multilaterais de crédito para desenvolvimento – por ex. BNDES, IFC, Banco Mundial • Outras “dívidas” – por ex. isenções tributárias e outros incentivos governamentais

Ativos e capacitações podem crescer via desenvolvimento ou aquisições, e financiados por capital acionário ou endividamento

PROCESSO DE CRESCIMENTO DE UMA EMPRESA

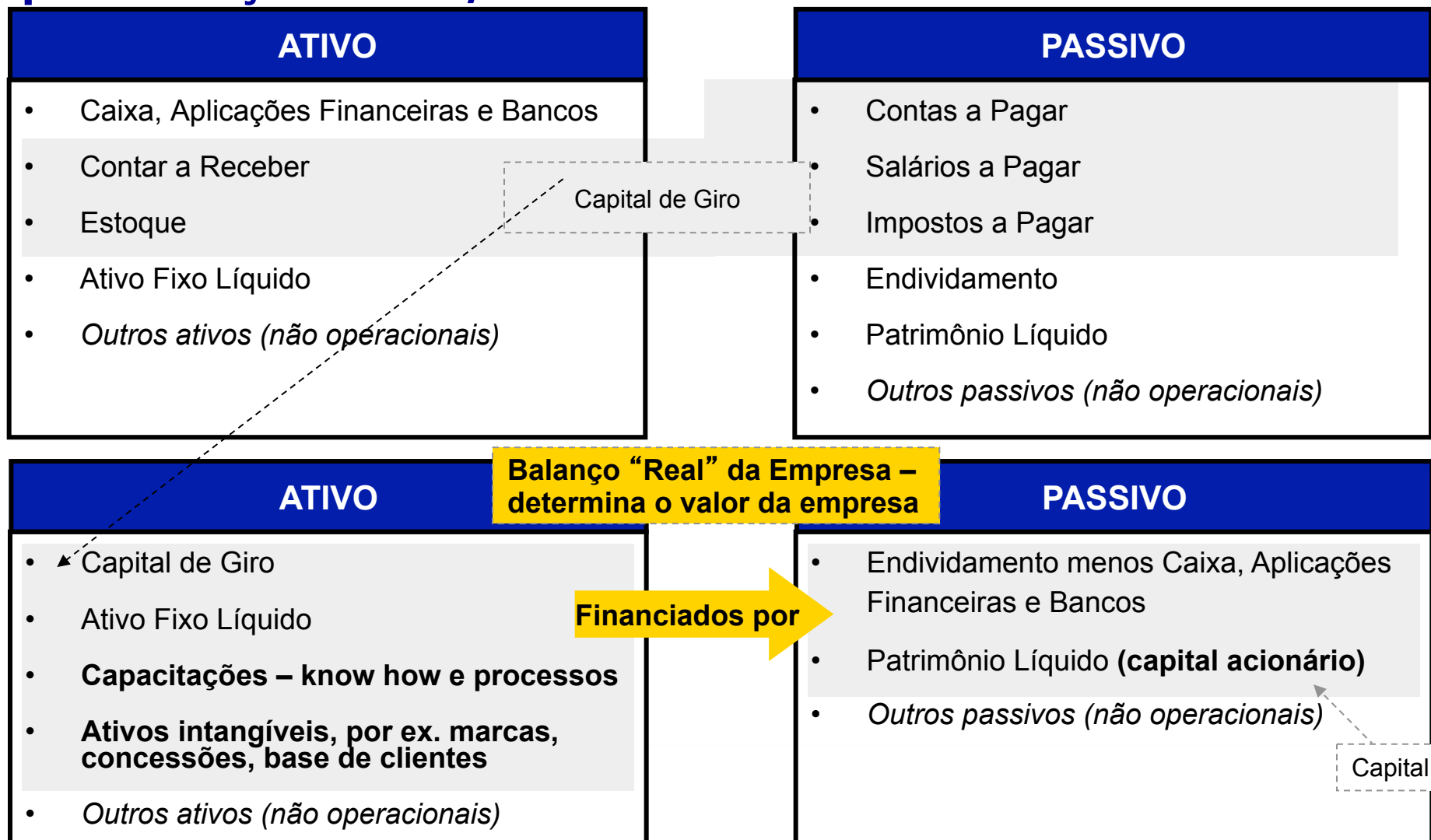
A aquisição de empresas permite a aquisição de um conjunto de ativos e capacitações “desejados” para o crescimento de um negócio

ATIVOS	
<p>Infraestrutura</p> <ul style="list-style-type: none"> • Instalações • Máquinas e Equipamentos • Infraestrutura de TI/sistemas 	<p>Presença no Mercado</p> <ul style="list-style-type: none"> • Produtos/serviços • Clientes/ “Market Share” • Marcas/ Patentes • Concessões/Direitos

CAPACITAÇÕES	
<p>Know How</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tecnologia • Conhecimentos • Experiência 	<p>Processos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inovação • Gestão • Operações

<ul style="list-style-type: none"> • Construir ou adquirir • Adquirir • Construir ou adquirir 	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolver ou adquirir • Desenvolver, conquistar ou adquirir • Desenvolver ou adquirir • Obter/conquistar ou adquirir
<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolver ou adquirir • Desenvolver ou adquirir • Desenvolver ou adquirir 	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolver ou adquirir • Desenvolver ou adquirir • Desenvolver ou adquirir

O valor da empresa é determinado pelo seu balanço “real”, não pelo balanço contábil/financeiro



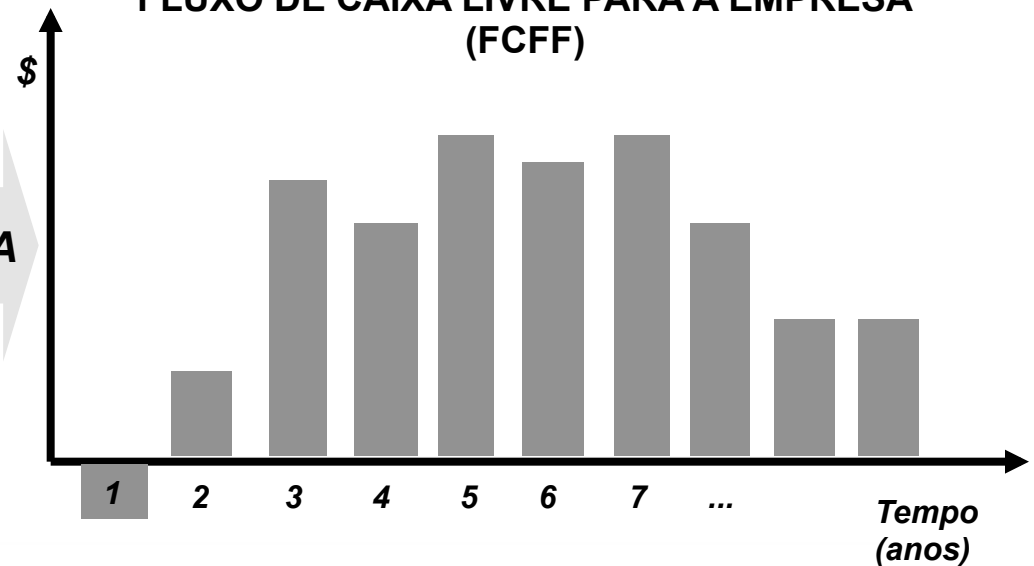
Para se calcular o valor de uma empresa determina-se o valor de seus ativos e capacitações – que a possibilitem gerar um fluxo de caixa num horizonte de tempo

PROCESSO DE CÁLCULO DO VALOR DA EMPRESA

ATIVO
<ul style="list-style-type: none">• Capital de Giro• Ativo Fixo• Capacitações – know how e processos• Ativos intangíveis, por ex. marcas, concessões, base de clientes

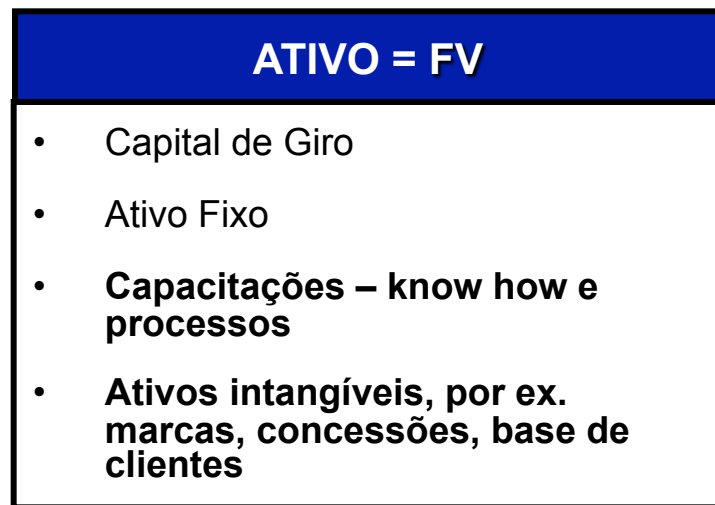
GERA

FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA A EMPRESA (FCFF)

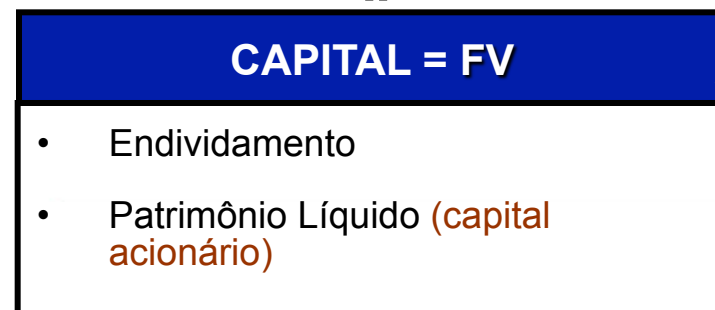


Descontando-se a valor presente o fluxo de caixa livre para a empresa (FCFF) pelo custo médio ponderado do capital (WACC) tem-se o valor da empresa (FV)

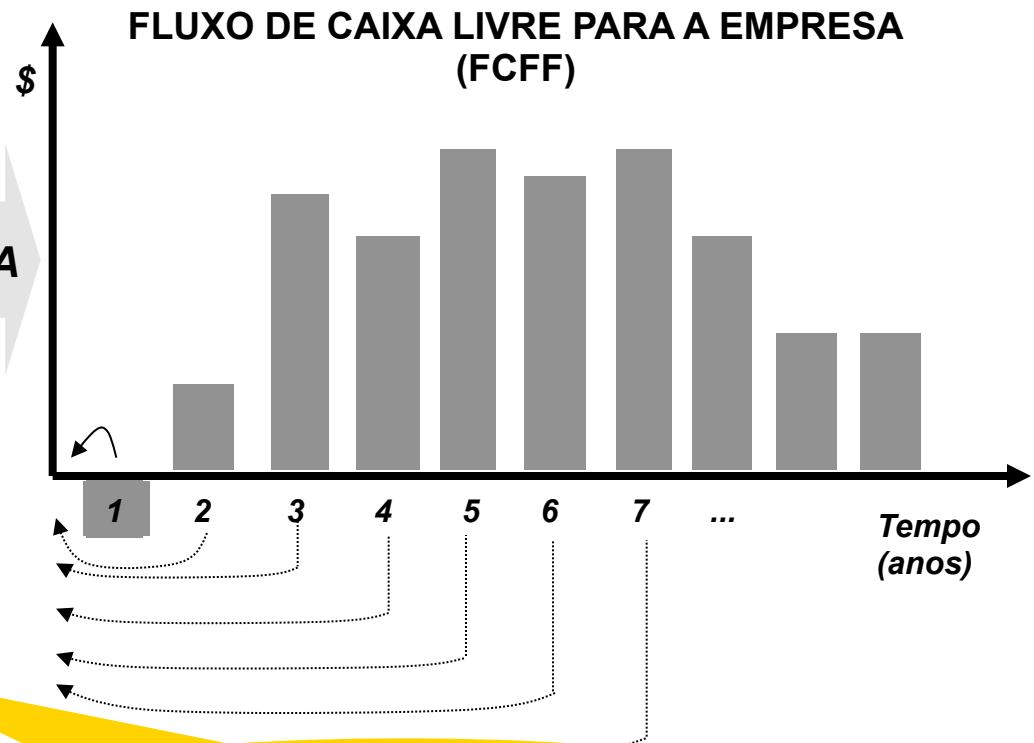
PROCESSO DE CÁLCULO DO VALOR DA EMPRESA – CONT'



||

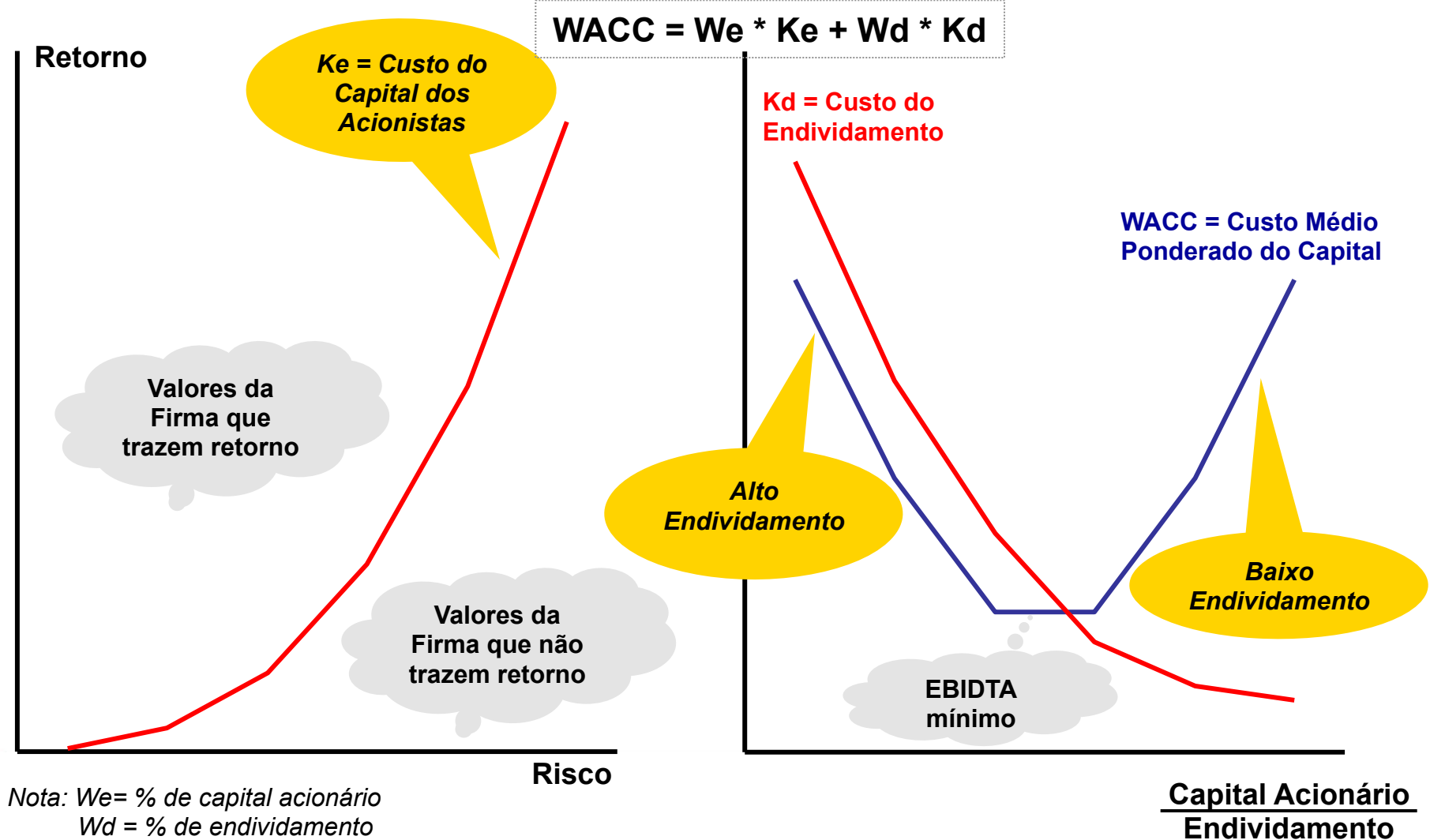


GERA

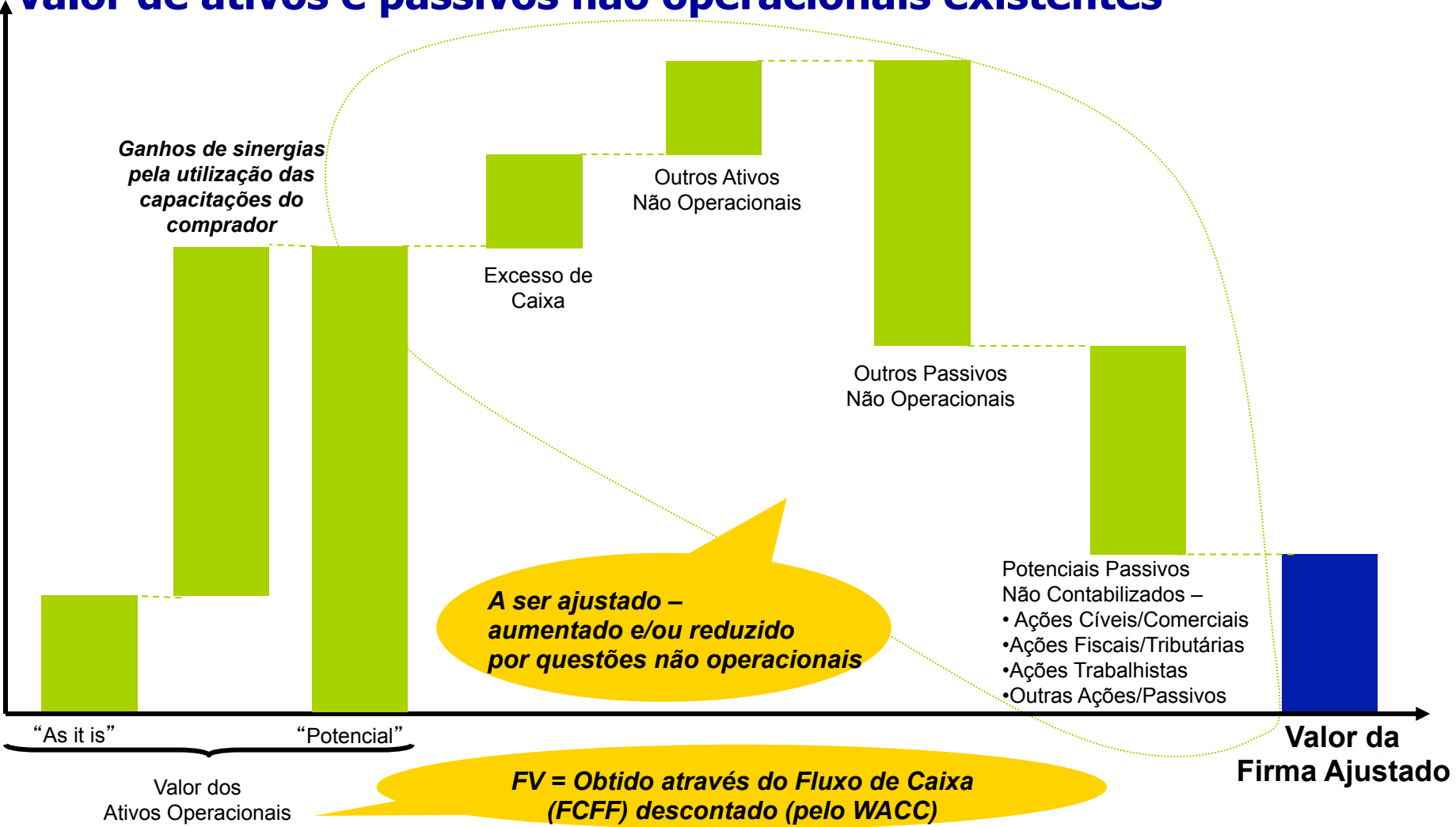


Quanto "custa" este capital?
WACC = média ponderada entre o custo do capital acionário e de endividamento

O objetivo financeiro de uma empresa é minimizar o custo médio ponderado de capital (WACC) maximizando o valor desta

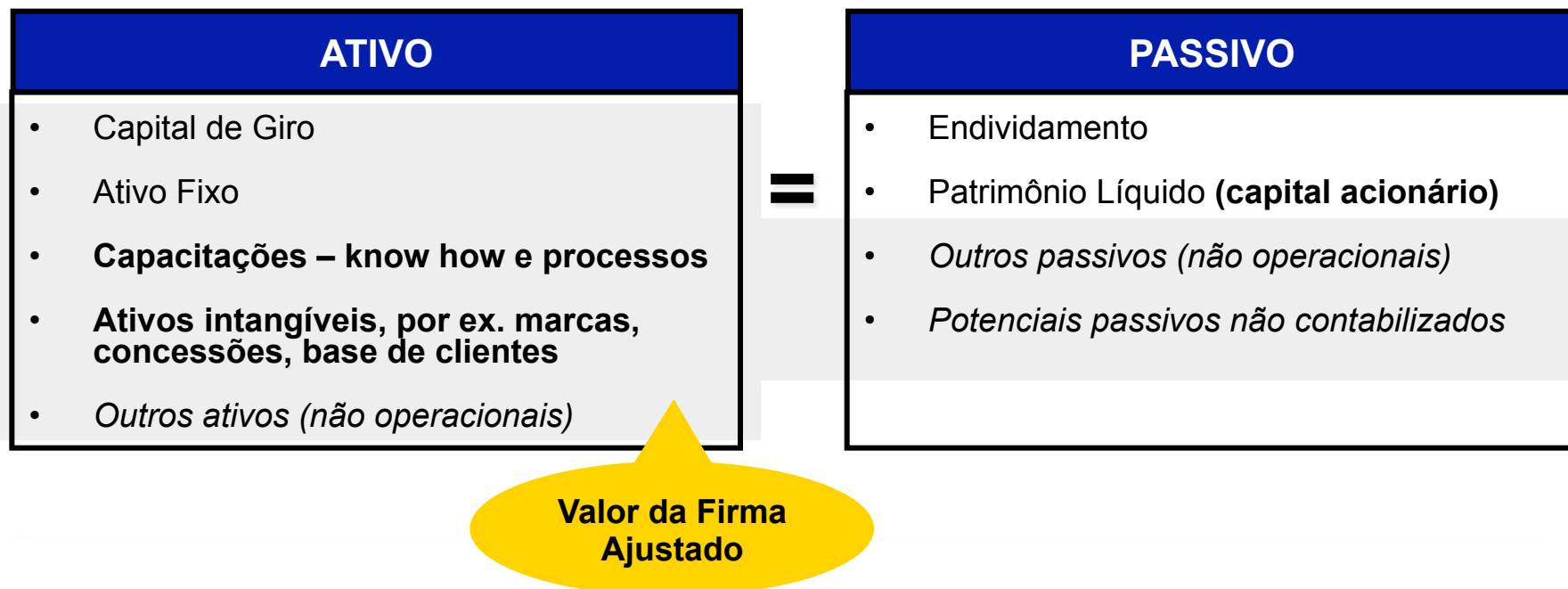


O valor da empresa calculado (FV) precisa ser ajustado pelo valor de ativos e passivos não operacionais existentes



Finalmente se determina o valor a ser pago pelos acionistas, subtraindo-se do valor da empresa ajustado o endividamento

PATRIMONIO LÍQUIDO = Valor da Firma Ajustado - Endividamento



Deduzindo-se os custos de endividamento do fluxo de caixa livre para a empresa (FCFF) obtém-se o fluxo de caixa livre para os acionistas (FCFE)

FCFF

- (-) Despesas Financeiras (incluindo dívidas tributárias e financeiras)
- (+) Efeito das despesas financeiras para redução de IR/C. Social
- (+) Receitas Financeiras
- (-) IR/C. Social sobre Receitas Financeiras
- (+ ou -) Variações no Endividamento

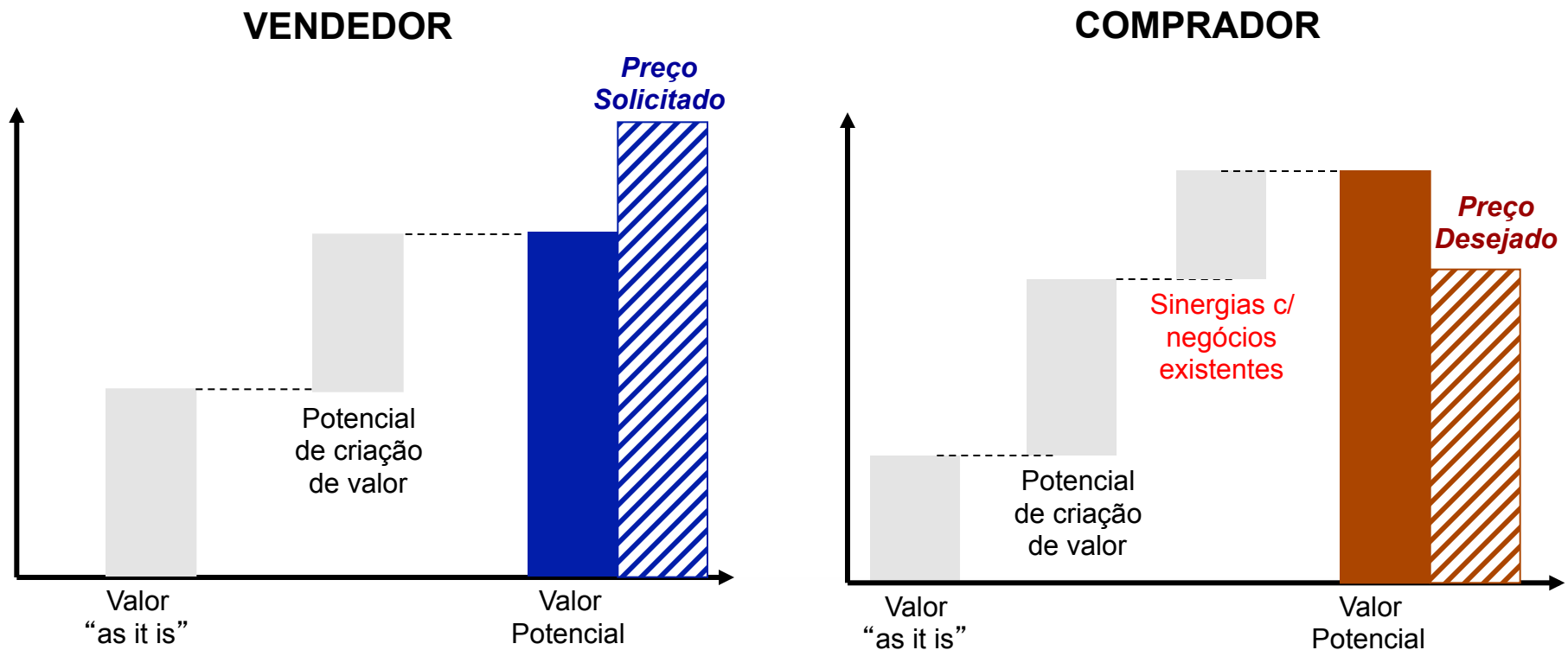
(=) FCFE

Em geral, alguns índices (denominados múltiplos) são utilizados no processo de valoração de empresas – diversas organizações calculam estes múltiplos gerando bases de dados

MÚLTIPLOS

- FV/EBIDTA -- valor da firma (FV) dividido pelo lucro (E) antes de juros (I), depreciação (D), impostos (T) e Amortizações (A)
- P/L – Preço (P)/Lucro Líquido(L)
- Dívida Líquida/ EBIDA – Endividamento líquido do excesso de caixa dividido pelo lucro (E) antes de juros (I), depreciação (D), impostos (T) e Amortizações (A)
- FV/Vendas Líquidas -- valor da firma (FV) dividido pelas vendas menos descontos/ bonificações/ etc., comissões de agentes e impostos sobre vendas
- FV/Fluxo de Caixa -- valor da firma (FV) dividido pelo fluxo de caixa

Os resultados do processo de valoração feito por potenciais vendedores e compradores são diferentes e geram diferenças nas expectativas do preço da transação



Para que a transação se realize é necessário a existência de uma faixa de valores “aceitável” para ambas as partes – baseada nos valores “as it is” e potenciais estimados por cada parte

