

Deloitte.

Corporate Finance em foco

Uma visão dos cenários
macroeconômico, M&A, crédito,
dívida e investimentos

Maio de 2016



Índice

Corporate Finance em foco

Cenário Macroeconômico	3
Mercado de Fusões e Aquisições (M&A)	6
Mercado de Dívida e de Capitais	8
Principais Transações de M&A no Período	12

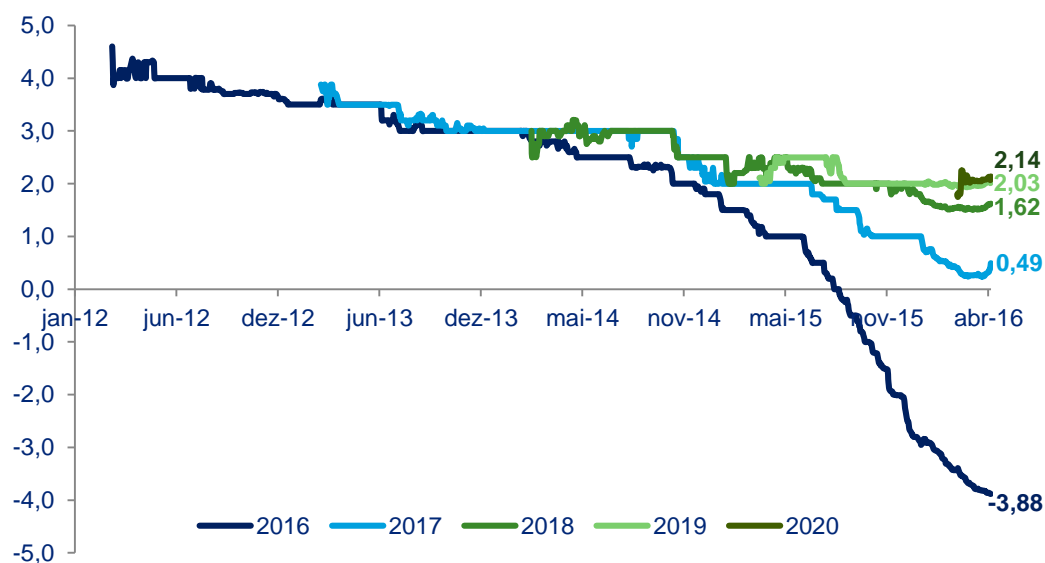
Cenário Macroeconômico

As expectativas econômicas para esse ano continuam a sinalizar uma forte retração do PIB, para patamares próximos a 4%, reforçando a tendência que já vinha sendo observada desde o início de 2016, e que reflete os efeitos do clima político no País e a dificuldade de adoção de medidas estruturais cuja aprovação dependa de coesão partidária.

Dentre as principais medidas sempre mencionadas estão a reforma da Previdência, visando estancar os déficits crescentes, reforma fiscal e equilíbrio das contas públicas, e desvinculação de receitas e despesas do orçamento público. A retomada do programa de concessões também é de extrema importância para viabilizar os investimentos necessários em infraestrutura, que atuam como alavanca para o crescimento econômico. Nas próximas semanas será possível avaliar os efeitos iniciais da recente votação do processo de impeachment e consequente mudança no quadro político.

Apesar da forte queda no PIB prevista para 2016, o mercado já começa a sinalizar expectativa de crescimento a partir de 2017, evoluindo para a faixa de 2%a.a. no médio prazo, o que naturalmente ainda está longe de recuperar os efeitos de uma queda acumulada superior a 8% no PIB em 2015-16, que traz consigo um índice de desemprego ao redor de 12%. O reequilíbrio das contas públicas visando conter o crescimento da dívida pública em relação ao PIB, cujo índice pode chegar a 80% em 2017, é também fator fundamental para melhora gradativa na confiança dos agentes econômicos.

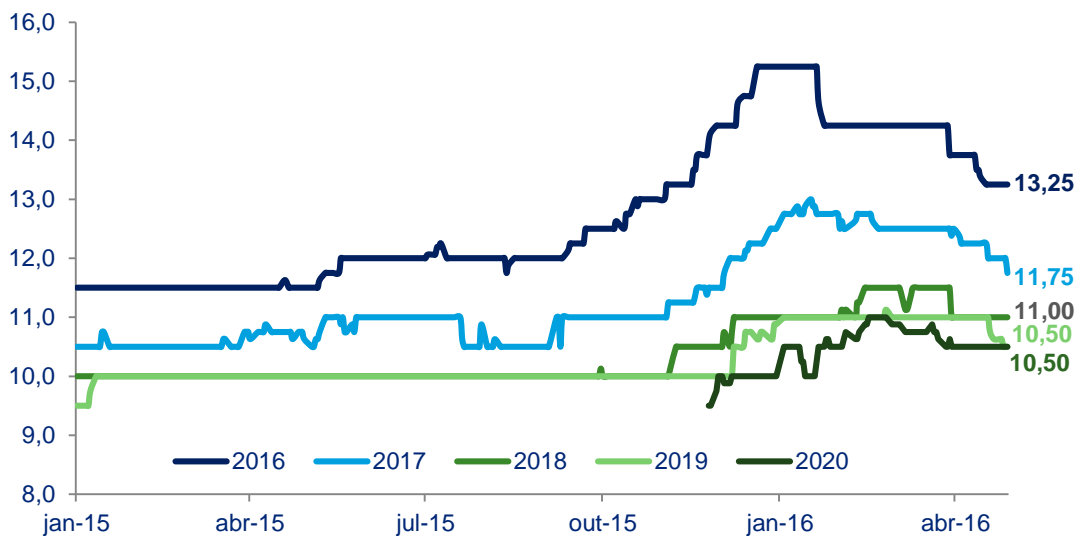
Expectativa para o PIB (em %)



Fonte: Base de dados do Banco Central. * até 29/04/2016

Em sua última reunião, por decisão unânime, o Comitê de Política Monetária decidiu manter a taxa básica de juros (Selic) em 14,25% ao ano, destacando que uma flexibilização da política monetária dependerá da queda da inflação e ancoragem das expectativas, com a convergência do índice para os objetivos do regime de metas de inflação.

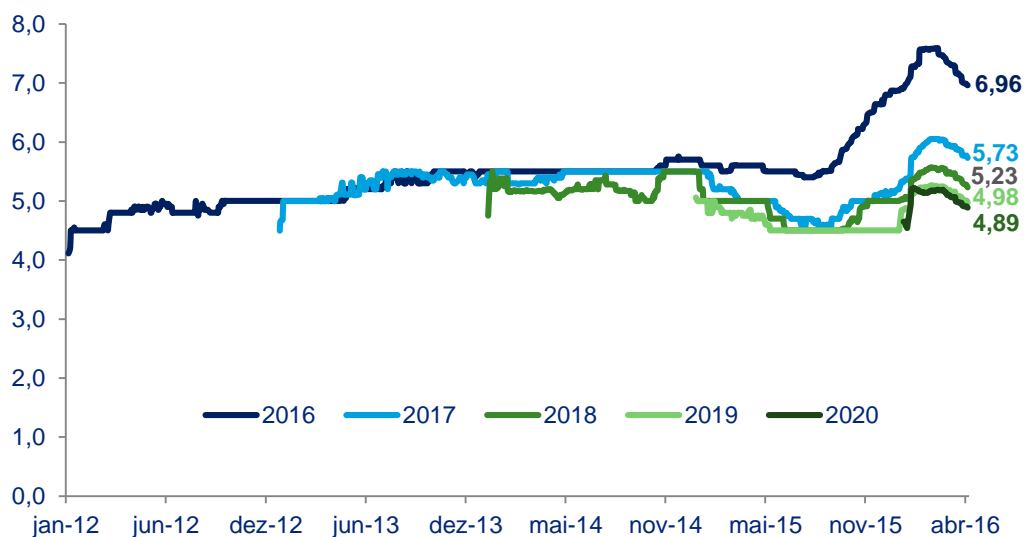
Expectativa para a Taxa Selic (final do período, em %)



Fonte: Base de dados do Banco Central. * até 29/04/2016

Tendo em vista que a mediana das expectativas do mercado já aponta para uma redução na inflação medida pelo IPCA em 2017, para níveis abaixo do teto da meta (6,5%) e evoluindo para o centro da meta (4,5%) nos anos seguintes, o mercado já considera a possibilidade de uma redução na taxa de juros Selic ainda nesse ano, conforme observa-se no gráfico acima. Essa redução é acompanhada de uma expectativa do mercado de uma queda contínua dos juros nos próximos anos, para patamares próximos a 10%a.a., caso se confirme a tendência de convergência da inflação para o centro da meta.

Expectativa para a Inflação (IPCA) (em %)



Fonte: Base de dados do Banco Central. * até 29/04/2016

O IBGE divulgou os dados da produção industrial do mês de março de 2016, que mostrou um crescimento de 1,4% em relação à fevereiro, influenciado principalmente pelo setor alimentício, que cresceu 4,6%. Em relação ao mês de março de 2015, os indicadores mostram retração de 11,4% na produção industrial, com destaque para a forte retração no segmento de bens de capital (-24,5%).

O ponto positivo continua sendo a balança comercial, que encerrou o mês de abril com superávit de US\$ 4,9 bilhões. A melhora consistente no saldo se deve, principalmente, à substituição de importações e aumento de exportação, de commodities a manufaturados.

A sinalização e realização de ajustes de curto prazo na economia podem contribuir para a retomada da confiança dos agentes de mercado, condição determinante para volta do crescimento

A balança já acumula um superávit de US\$ 13,3 bilhões em 2016, que representa o melhor resultado para o período desde o início da série histórica, em 1989, e estima-se que esse saldo possa alcançar US\$ 40 bilhões esse ano.

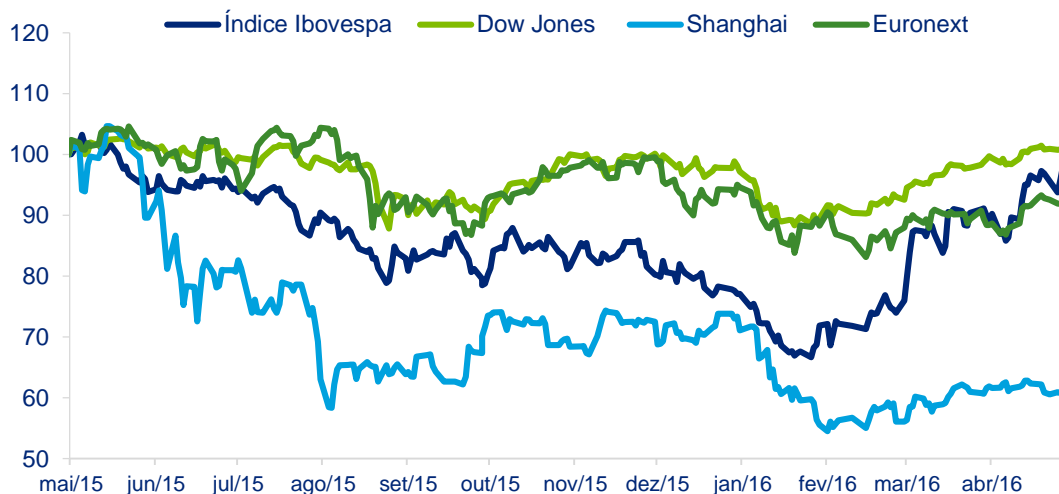
O índice Ibovespa manteve a trajetória de alta pelo terceiro mês consecutivo, chegando perto de 54 mil pontos em abril.

De acordo com analistas de mercado, ainda há espaço para aumentos nos

próximos meses, ainda mais se forem confirmadas algumas aberturas de capital no segundo semestre desse ano.

Mercado acionário global

Índice=100 - Mai/2015



Fonte: Deloitte Research - (elaborado com base em dados do Banco Central, Ipeadata, Investing, sse exch).

Mercado de Fusões e Aquisições (M&A)

O número de operações de M&A anunciadas até abril reforça a tendência de um menor volume de transações no primeiro semestre desse ano, em comparação ao mesmo período de 2015. No entanto, os fundos de private equity, principalmente aqueles com presença no Brasil há mais tempo e familiarizados com o País, tem aumentado sua participação no volume total de transações concluídas.

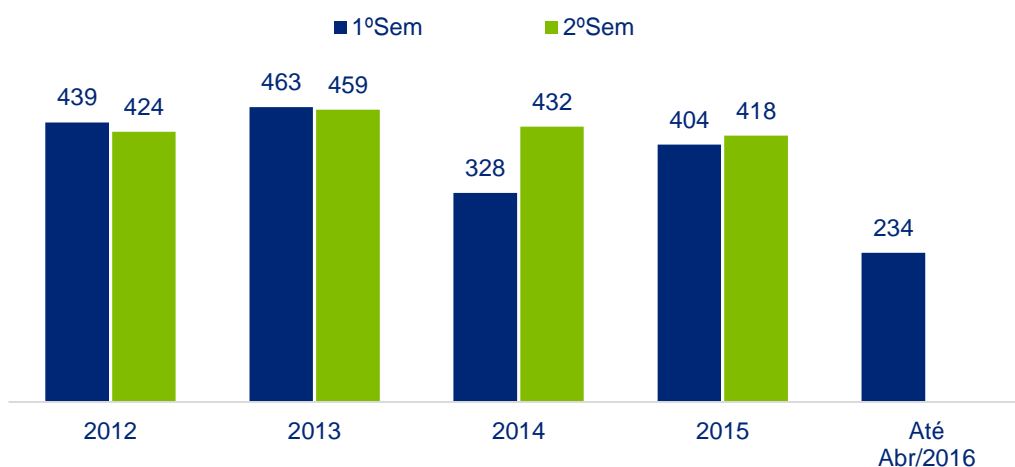
Os ativos brasileiros continuam atrativos, em função do câmbio e da queda nos resultados devido à recessão, o que torna o *valuation* mais favorável aos compradores. Esses aspectos tem estimulado o aumento no volume de negociações e diligências nas empresas-alvo, tanto por parte de empresas estratégicas como por fundos de private equity. Porém, o efetivo fechamento da transação ainda está tomando mais tempo, pois muitos investidores desejam ter uma melhor visibilidade do curto e médio prazo, apesar de entenderem que a crise não persistirá por muito tempo e que os fundamentos de longo prazo do País são positivos.

A principal transação anunciada em abril ocorreu no setor de mineração e fertilizantes. A China Molybdenum Company (CMOC) anunciou a aquisição dos negócios de fosfatos e nióbio da Anglo American no Brasil, em uma operação de US\$ 1,5 bilhão, que marca a entrada de um *player* chinês no mercado nacional de fertilizantes. Os negócios adquiridos estão localizados nos Estados de São Paulo e Goiás, e compreendem minas, usinas de beneficiamento, complexos químicos e depósitos minerais. Com a transação, a Anglo American reforça a atuação no seu *core business* e mantém a estratégia de redução do endividamento.

Há uma expectativa de aumento no número de ativos à venda nos próximos meses, porém a velocidade de fechamento das transações dependerá de uma visualização mais clara do cenário político-econômico

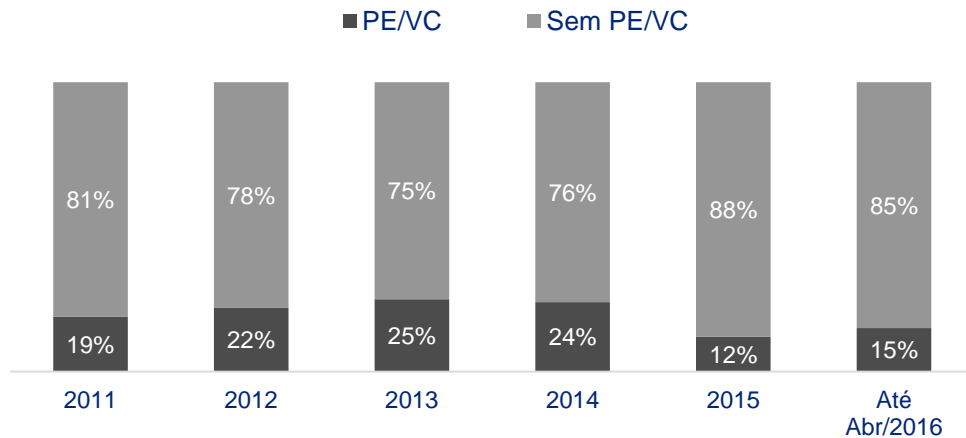
Há uma expectativa de aumento de ativos à venda nos próximos meses, seja pela necessidade das empresas buscarem capital via alienação de participação societária face ao fechamento do mercado de crédito, como pela possível redução na percepção de risco dos investidores estrangeiros, caso haja melhora no clima político e sinalização de uma agenda positiva no campo econômico, que propiciem confiança aos agentes para realizar investimentos.

Total - Fusões e Aquisições no Brasil
(número de operações)



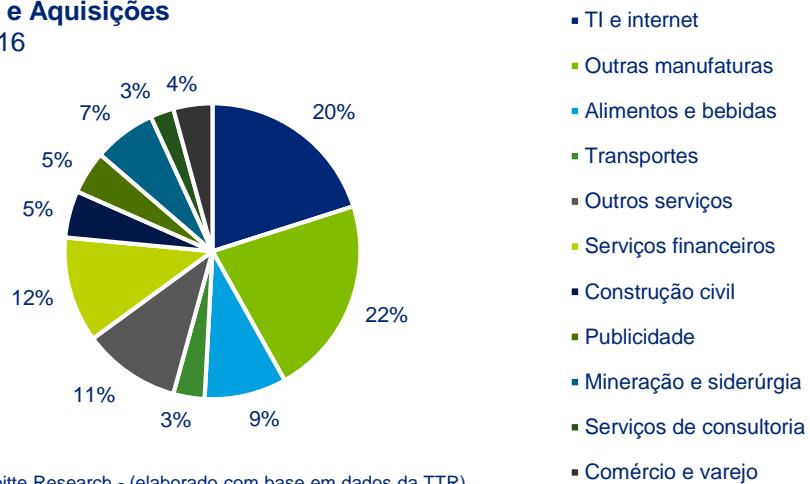
Fonte: Deloitte Research - (elaborado com base em dados da TTR)

Participação PE/VC nas operações de M&A (% do total)



Fonte: Deloitte Research - (elaborado com base em dados da TTR)

Fusões e Aquisições Abril/2016



Fonte: Deloitte Research - (elaborado com base em dados da TTR)

No mês de abril ocorreram várias transações no setor financeiro, TI, alimentos, logística, farmacêutico, entre outros, envolvendo desde reforço de estratégias de diversificação de portfólio, como as aquisições da Ambev e Saint Gobain, como ampliação de participação no exterior, como no caso da BR Foods e Affero Lab.

Ocorreram também transações para entrada em novos segmentos de negócio, como no caso da Tractebel, e desinvestimentos de ativos não alinhados com o *core business*, como a venda de plantas da Marfrig na Argentina.

Uma oportunidade que vem sendo cada vez mais avaliada pelas empresas nacionais são os processos de expansão e consolidação na América Latina. Ao adquirir empresas ou formar parcerias na região, as empresas diversificam clientes e mercados, reduzem a dependência e risco de atuar em um único país, e se beneficiam do conhecimento e familiaridade com a região.

Mercado de Dívida e de Capitais

O mercado de dívida, crédito e capitais continua a registrar sinais da preocupação dos agentes financeiros em relação à saúde financeira das empresas, em função da prolongada recessão no País. Vários bancos que divulgaram os resultados do primeiro trimestre de 2016 apresentaram redução de rentabilidade e do volume de concessão de crédito, e aumento na inadimplência e nas provisões no balanço. Por consequência, o momento continua sendo de cautela na concessão de crédito, o que dificulta a situação de empresas endividadas e com resultados em queda. O número de empresas com nível de alavancagem (dívida líquida / EBITDA) superior a 4-5 vezes vem aumentando, o que preocupa bancos e governo.

Vale lembrar que há alguns anos atrás, em 2011 e 2012 por exemplo, as perspectivas de crescimento da economia giravam em torno de 4%a.a., e as empresas investiram e se prepararam para acompanhar aquele momento, muitas vezes recorrendo a endividamento. Com a frustração da evolução do PIB e a deterioração dos demais indicadores da economia, as empresas agora se deparam com o desafio de renegociar e reperfilar dívidas, em um cenário de dificuldade de rolagem, altos juros, escassez de crédito novo e resultados operacionais fracos em função da recessão.

Os indicadores dos últimos meses, apresentados nos gráficos a seguir, corroboram esse diagnóstico. Observa-se aumento contínuo nos spreads e inadimplência. O aumento nos pedidos de recuperação judicial a cada mês, inclusive envolvendo empresas de grande porte e alto volume de dívidas, contribui para a retração na concessão de crédito no sistema bancário.

Bancos já apresentam balanços com queda de retorno, aumento de inadimplência e reforço de provisões, com reflexo em menor concessão de crédito e renegociações de dívidas corporativas, cenário que não deve mudar no curto prazo

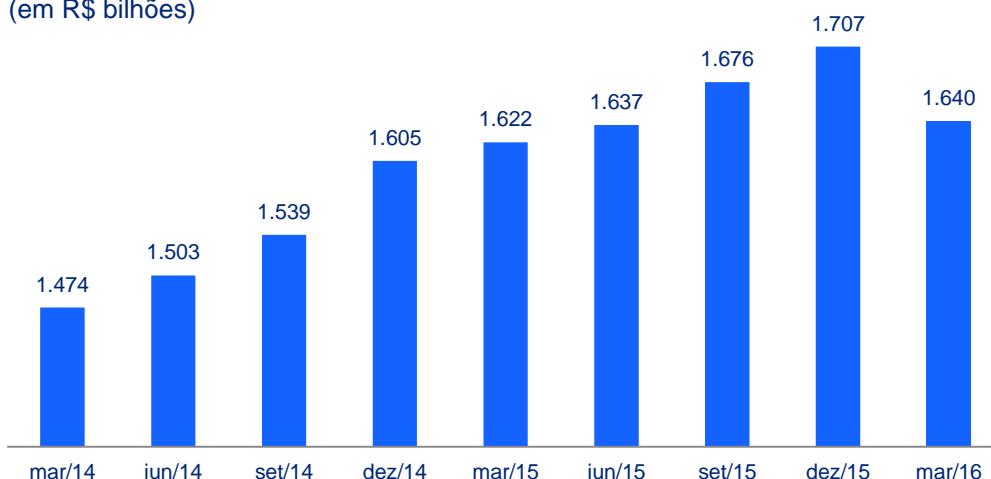
Os dados do primeiro trimestre mostram redução de 3,9% no saldo de crédito a pessoas jurídicas no sistema financeiro, em comparação ao saldo final do quarto trimestre de 2015, e acentuada retração na concessão de novos empréstimos, que registraram um volume de R\$ 352 bilhões, uma queda de 14,7% em comparação ao primeiro trimestre de 2015.

A taxa de inadimplência de pessoas jurídicas segue tendência de alta e atingiu o patamar de 2,9% em março.

O spread nos empréstimos também atingiu seu maior nível em março,

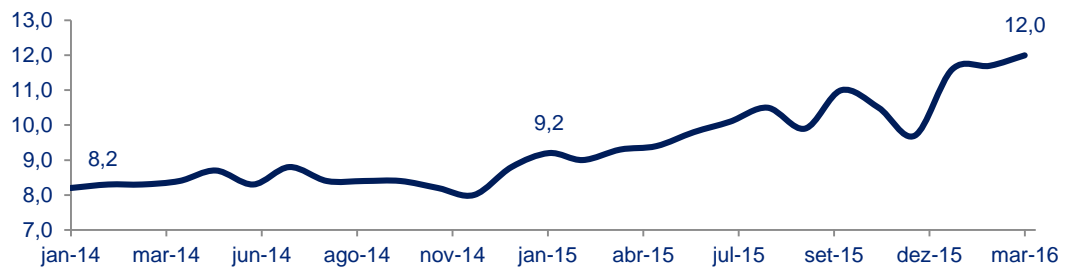
chegando a uma média de 12%, quase 3 pontos percentuais superior ao patamar do início de 2015.

Saldo de crédito Pessoa Jurídica no sistema financeiro
(em R\$ bilhões)



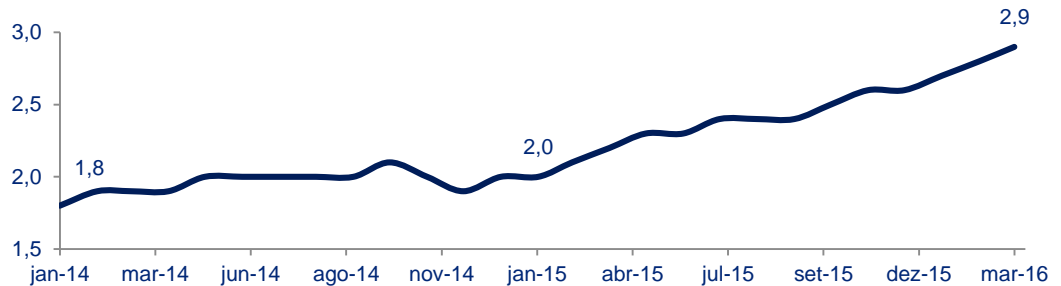
Fonte: Banco Central

Spread médio Pessoa Jurídica (em %)



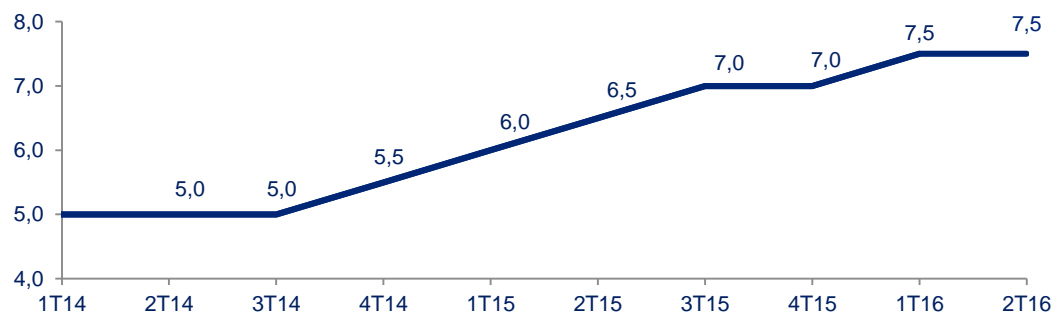
Fonte: Banco Central

Nível de inadimplência Pessoa Jurídica (em %)



Fonte: Banco Central

TJLP (em %)



Fonte: BNDES

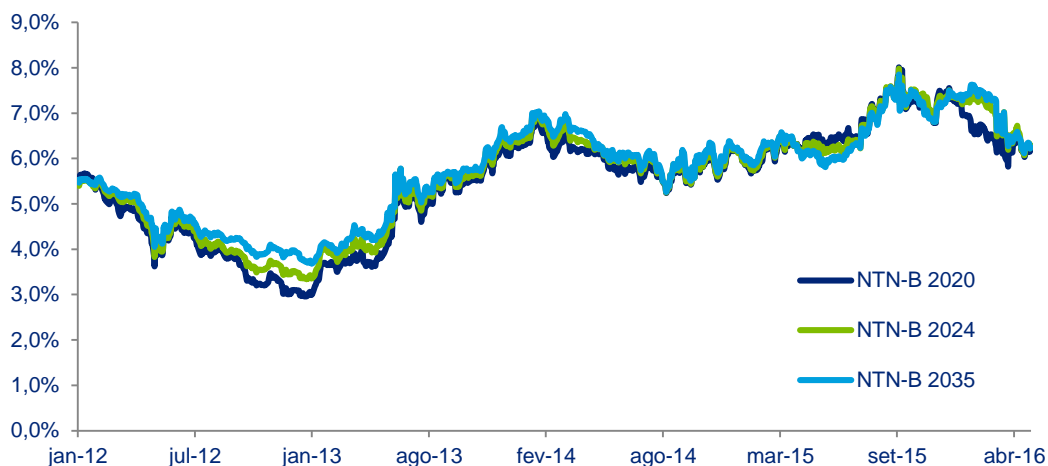
Um dado importante no mercado de crédito e investimentos é a carteira de crédito do BNDES, que no acumulado em 12 meses até março sofreu a primeira retração desde 2007. A falta de demanda de crédito pelas empresas para investimento é um dos principais fatores que explicam a queda, somado ao aumento do custo do financiamento, em função dos aumentos da TJLP, que está em 7,5%a.a. mas que, quando acrescida dos spreads, pode levar o custo total da dívida para até 12%a.a.

Um fator que exerce forte impacto negativo nas captações de recursos por empresas nacionais é a perda do *investment grade* do País, e ainda o viés negativo das agências de classificação de risco. Isso afeta a capacidade das empresas obterem recursos com prazos de pagamento mais longos e eleva o custo do capital, tanto no mercado local como no internacional. Atualmente, não é raro observar captações com prazos de apenas 3 a 5 anos, ao custo de até 10% em US\$ ou CDI + 3-4%a.a., ainda assim dependendo da estrutura de garantias e da classificação de risco ou do porte da empresa.

Essas dificuldades no momento atual refletem o aumento do risco-país. A manutenção do CDS (*Credit Default Swap*) do Brasil na faixa de 350 bps, praticamente 200 bps acima do risco do México e de vários países emergentes, denota a alta aversão a risco ainda presente no mercado internacional, apesar do início de uma tendência de melhora de alguns indicadores macroeconômicos, como inflação, PIB e juros, e da estabilidade cambial.

O spread nas NTN-B's de vencimento mais longo (2035) apresentou uma relevante queda em relação ao final do ano passado, saindo de uma média de 7,32% em dez/15 para 6,36% em abr/16. A queda nos spreads já reflete a curva de juros futuros e a expectativa do mercado em relação ao corte na taxa de juros e queda da inflação, com consequente impacto no prêmio desses títulos.

Curvas de rendimento da NTN-B (IPCA+) (em %)



Fonte: Tesouro Nacional

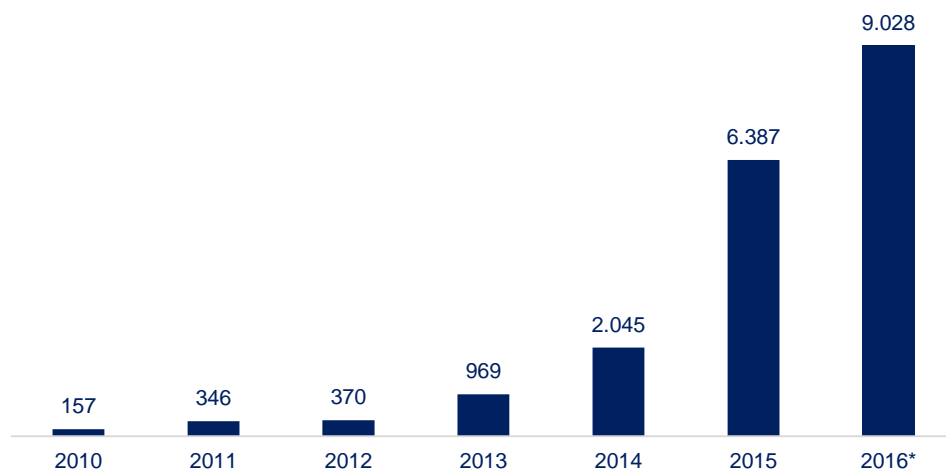
O mercado de capitais iniciou 2016 com apenas R\$ 7,6 bilhões em títulos de renda fixa e de securitização emitidos até o início de abril. As emissões de debêntures incentivadas via decreto 12.431 de 2012, que isentam os investidores de imposto de renda e são destinadas a financiar investimentos em infraestrutura, somam apenas R\$ 307 milhões, um valor 76,6% inferior ao registrado no mesmo período do ano passado.

Na área de energia, o leilão A-5, para negociação de contratos de fornecimento a partir de 2021, que estava marcado para o mês de março e fora adiado para o final de abril, contratou 278,5 MW. Não houve presença expressiva de empresas e projetos nesse último leilão.

Segundo estimativas da Absolar (Associação Brasileira de Energia Solar Fotovoltaica), considerando o volume de projetos contratados nos leilões ocorridos no período de 2013 a 2015, o setor de energia solar poderá contribuir com mais de R\$ 12 bilhões em investimentos nos próximos anos, o que corresponde a uma capacidade instalada de aproximadamente 3,3 mil MW.

Depois de atingir o volume recorde de R\$ 6,4 bilhões em dez/15, o estoque de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) aumentou para R\$ 9 bilhões em abril, em função de novas emissões de empresas de grande porte, tais como BR Foods, Duratex e Suzano, que realizaram emissões no valor total de aproximadamente R\$ 2,2 bilhões.

Estoque de CRA - Certificados de Recebíveis do Agronegócio (em R\$ milhões)



Fonte: Cetip. *acumulado até 29/04/2016.

Principais emissões no mês de abril:

Emissor	Data da Emissão	Prazo (Anos)	Taxa a.a. (%)	Principal (R\$ mm)
Duratex	Abr-16	6	98% CDI	675,0
BRF	Abr-16	3	96,5% CDI	1.000,0
Suzano	Abr-16	4	98% CDI	600,0

Principais Transações de M&A no Período

Target	Comprador / Investidor
Negócio de Nióbio, Negócio de Fosfato	China Molybdenum Company
Deoxi Biotecnologia	Neogen Corporation
AGV Logística	Global Environment Fund, Kinea Investimentos
AKF	BR Foods
Do Bem	Ambev
NG France	CRP Investimentos
QuickLessons	Affero Lab
Porto Seco do Cerrado	Supporte Logística Integrada
Engie Solar	Tractebel Energia
Foods Indústria e Comércio	JDE Brasil
XP Investimentos	General Atlantic
HA Serviços	Pro Security
Trocafone	Sallfort
Molicar	Cox Automotive
Sinc do Brasil	Shimadzu do Brasil
Dualtec Cloud Solutions	Uol Diveo Brasil
Nortis Farmacêutica	Aché
Milpo	Votorantim Metais Cajamarquilla
Cricket	MediaMonks
Aquabel	AquaGen
One Cloud	Tivit
Tempest Security Intelligence	FIP Aeroespacial
Cetip	BM&FBovespa
Alka Tecnologia	Advance Medical Brasil
Poli Tape	Saint-Gobain Brasil
Unidades da Marfrig na Argentina	Foresun
Thyssenkrupp CSA	ThyssenKrupp

Fonte: TTR

A China Molybdenum Company (CMOC) anunciou a aquisição dos negócios de fosfatos e nióbio da Anglo American no Brasil. O valor da operação foi de US\$ 1,5 bilhão e marca a entrada de um *player* chinês no setor nacional de fertilizantes. Os negócios estão localizados nos Estados de São Paulo e Goiás, e compreendem minas, usinas de beneficiamento, complexos químicos e depósitos minerais.

A Neogen Corporation, laboratório que atua em segurança alimentar, anunciou a aquisição do laboratório nacional Deoxi Biotecnologia, com o objetivo de acelerar o crescimento da genômica animal da Neogen no Brasil.

O fundo norte-americano Global Environment Fund e a Kinea Investimentos anunciaram a aquisição de uma participação majoritária na AGV Logística, detida pelo fundo Tarpon.

A BR Foods anunciou a aquisição de 60% do capital social da AKF por US\$ 38,4 milhões. A BR Foods já detinha 40% de participação nessa empresa, sediada em Omã.

A Ambev anunciou a aquisição da empresa Do Bem, focada na produção e comercialização de sucos, chás embalados e barras de cereais, e com operações na França, Espanha e Portugal. O objetivo da aquisição é expandir e fortalecer o segmento de não-alcoólicos da Ambev.

A NG France, empresa com sede no Rio Grande do Sul e atuação no setor de cosméticos, recebeu aporte de capital do fundo CRP Investimentos.

A Affero Lab, empresa que atua no setor de educação, adquiriu a totalidade do capital da empresa norte-americana QuickLessons, que oferece uma plataforma tecnológica para educação corporativa.

A Supporte Logística Integrada, com foco no setor portuário e em logística, adquiriu o Porto Seco do Cerrado, pertencente ao Grupo Libra.

A Tractebel Energia adquiriu 50% de participação na Engie Solar, por subscrição de um aumento de capital. Essa operação permitirá o ingresso da Tractebel no setor de geração de energia solar em instalações de pequeno porte, com placas fotovoltaicas em residências e edifícios comerciais.

A Jacobs Douwe Egberts, através da JDE Brasil, adquiriu a brasileira Foods Indústria e Comércio, dedicada à fabricação e distribuição de café e detentora do Grupo Seletto. A transação envolve também a aquisição da usina industrial dedicada a elaboração do café da marca Seletto.

O fundo General Atlantic anunciou a aquisição de uma participação adicional de 10% no capital da XP Investimentos, passando a deter 49% da empresa, em uma operação de R\$ 300 milhões que envolveu também um aporte de R\$ 150 milhões na empresa.

A Pro Security, que atua no setor de segurança e vigilância, adquiriu a HA Serviços, prestadora de serviços de limpeza e outros serviços.

A Trocafone, que atua na intermediação de compra e venda de celulares por internet, recebeu aporte de R\$ 20 milhões do fundo de investimentos suíço Sallfort, com objetivo de acelerar seu crescimento.

A Cox Automotive, empresa norte-americana que oferece serviços de marketing automotivo, adquiriu uma participação majoritária na Molicar, empresa nacional que atua no mesmo setor.

A Shimadzu do Brasil anunciou a aquisição de sua representante Sinc do Brasil por R\$ 42 milhões. A Sinc do Brasil atua na venda e distribuição de instrumentação científica.

A Uol Diveo Brasil anunciou a compra da Dualtec Cloud Solutions, empresa que fornece serviços de cloud computing para hosting, e-mail, aplicações, redes privadas e comunicação de dados.

O laboratório Aché anunciou a aquisição da Nortis Farmacêutica. A aquisição faz parte dos investimentos industriais previstos pelo Aché para 2016.

A Votorantim Metais Cajamarquilla adquiriu uma participação adicional de 20,17% no capital da peruana Milpo, em uma operação de US\$ 185,6 milhões, passando a deter 80,24% do capital social dessa empresa.

A empresa de marketing e publicidade holandesa MediaMonks adquiriu a brasileira Cricket, que atua no mesmo segmento.

A AquaGen, empresa norueguesa que atua com criação de ovas de salmão, adquiriu uma participação majoritária na brasileira Aquabel, cujo foco é piscicultura.

A Tivit anunciou um acordo para adquirir a One Cloud, empresa que atua na contratação de serviços de computação em nuvem.

A Tempest Security Intelligence, especializada em segurança cibernética e combate a fraudes digitais, recebeu um aporte de R\$ 28,2 milhões do FIP Aeroespacial, vinculado à Embraer, FINEP, BNDES e Desenvolve SP.

A BM&FBovespa anunciou um acordo para uma fusão por incorporação da Cetip, em uma transação estimada em R\$ 11 bilhões, e na qual os acionistas da Cetip passarão a deter 11,8% do capital da BM&FBovespa. A conclusão desta operação ainda depende da aprovação das Assembleias de acionistas de ambas as empresas.

A empresa norte-americana Adavium Medical, através da holding Advance Medical Brasil, assinou um acordo para aquisição da Alka Tecnologia, distribuidora de equipamentos médicos e de diagnóstico.

A Saint-Gobain Brasil adquiriu 51% do capital social da Poli Tape, empresa fabricante de fitas adesivas para o segmento automotivo, embalagem, médico e bens de consumo, reforçando assim a posição da Saint-Gobain no mercado brasileiro de fitas adesivas.

A empresa chinesa Foresun adquiriu três Unidades Frigoríficas e uma Unidade de Confinamento da Marfrig na Argentina, em uma operação de aproximadamente US\$ 75 milhões.

A Thyssenkrupp adquiriu 26,87% do capital social da Thyssenkrupp CSA, participação que era detida pela Vale. Após a aprovação e finalização da transação, a Thyssenkrupp passará a deter 100% do capital da Thyssenkrupp CSA.

Contato



Reinaldo Grasson
Sócio | Corporate Finance
+55 11 5186 1704
rgoliveira@deloitte.com

Para mais informações, visite nosso site: www.deloitte.com.br

Esta newsletter é produzida pela Deloitte, a partir da consolidação de informações de mercado extraídas de fontes públicas e de análises elaboradas por especialistas da frente de Corporate Finance Advisory. Sua periodicidade é mensal e seu público-alvo são os profissionais da Deloitte, agentes de mercado parceiros e interlocutores selecionados. Estão reservados à Deloitte os direitos autorais desta newsletter. A reprodução de informações nela contidas está sujeita à autorização prévia, mediante consulta formal e citação da fonte.

A Deloitte refere-se a uma ou mais entidades da Deloitte Touche Tohmatsu Limited, uma sociedade privada, de responsabilidade limitada, estabelecida no Reino Unido ("DTTL"), sua rede de firmas-membro, e entidades a ela relacionadas. A DTTL e cada uma de suas firmas-membro constituem entidades legalmente separadas e independentes. A DTTL (também chamada "Deloitte Global") não presta serviços a clientes. Consulte www.deloitte.com/about para obter uma descrição mais detalhada da DTTL e suas firmas-membro.

© 2016. Deloitte Touche Tohmatsu. Todos os direitos reservados.