



Corporate Finance em Foco

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

Junho de 2016

Índice

Cenário Macroeconômico	3
Mercado de Fusões e Aquisições (M&A)	7
Mercado de Dívida e de Capitais	9
Principais Transações de M&A no Período	13

Cenário Macroeconômico

O destaque no final do primeiro semestre desse ano é o início, ainda que tímido, da retomada de confiança dos agentes econômicos na recuperação da economia. Embora não tenham ocorrido mudanças nos fundamentos da economia, que permanecem frágeis pela ausência de implementação efetiva das reformas estruturais em discussão no governo e no Congresso, esse sentimento de que a inflexão poderá se dar já a partir do segundo semestre é visível na revisão das expectativas do mercado para a queda do PIB em 2016, e projeções para 2017 em diante.

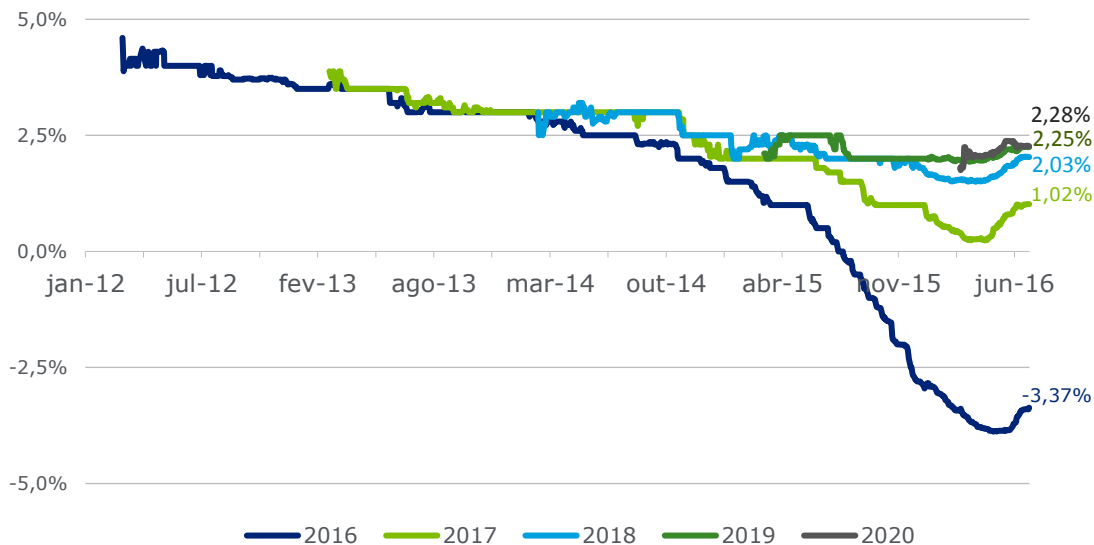
Após iniciarmos o ano com perspectiva de redução de até 4% do PIB em 2016, seguida por redução também em 2017, agora as previsões indicam uma queda ao redor de 3,3% e uma retomada superior a 1% em 2017. Essa retomada poderá se iniciar já entre o terceiro e quarto trimestres desse ano, com a gradativa elevação da atividade econômica reduzindo a ociosidade na indústria, e com a queda na taxa de juros e na inflação, que tendem a pressionar menos o endividamento das famílias e estimular os investimentos.

No entanto, o ainda alto nível de desemprego, ao redor de 11%, continuará sendo um fator de retração no consumo, assim como o endividamento das famílias e a queda acumulada na renda da população nos últimos trimestres. O crédito limitado, em função de preocupações com inadimplência, e os juros ainda altos, também são barreiras a superar para uma volta consistente do crescimento em setores como o varejo, por exemplo.

Nas contas externas, as notícias são positivas. A balança comercial continua a gerar superávits expressivos, mesmo com a recente valorização do Real. No primeiro semestre, registrou saldo positivo ao redor de US\$ 24 bilhões, o que reforça a expectativa de um saldo próximo a US\$ 50 bilhões esse ano. Estima-se que os Investimentos Diretos no País (IDP), por sua vez, alcancem US\$ 70 bilhões em 2016.

Com a retomada na economia a partir de 2017, é natural esperar uma menor contribuição da balança comercial, devido ao aumento de importações e gastos no exterior. Os investimentos, seguido pelo consumo das famílias, deveriam voltar a ser protagonistas do crescimento econômico a partir do próximo ano.

Expectativa para o PIB (em %)

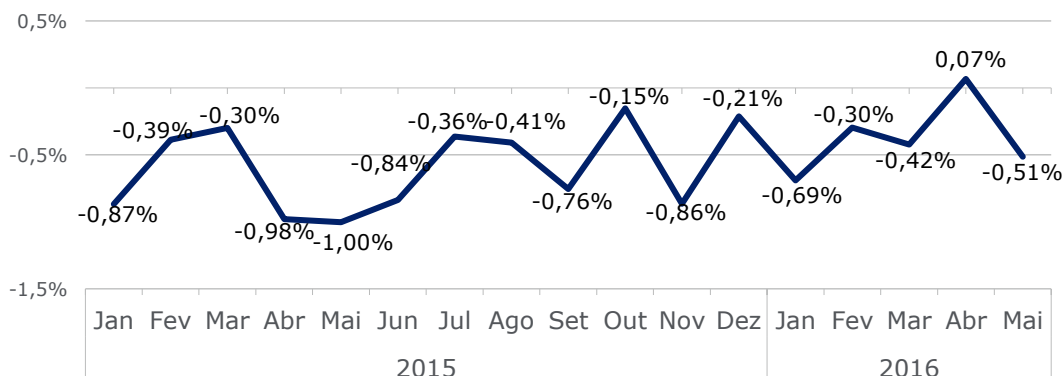


Fonte: Base de dados do Banco Central.
Nota: até 30/06/2016

A taxa de câmbio ao redor de R\$/US\$ 3,2 representa um alívio para as empresas endividadas em moeda forte, e atrai recursos ao País com a melhora na percepção de risco, porém causa receios na indústria em termos de perda de margem de rentabilidade na exportação e perda de competitividade e mercado no exterior, em um momento em que as exportações têm sido fundamentais para compensar a retração interna nas vendas em função da recessão.

A contínua valorização do Real está fortemente associada a fatores externos, como a postergação do aumento na taxa de juros nos EUA pelo FED, parte em função de possível redução do crescimento econômico global esse ano com a saída do Reino Unido da União Européia (Brexit), e devido a continuidade da política de juros negativos em muitas economias maduras, o que faz com que investidores busquem opções de retorno (*yields*) atrativos em investimentos em títulos e ações de economias emergentes.

Índice de Atividade Econômica do Banco Central - (IBC-Br, em %)



Fonte: Base de dados do Banco Central.

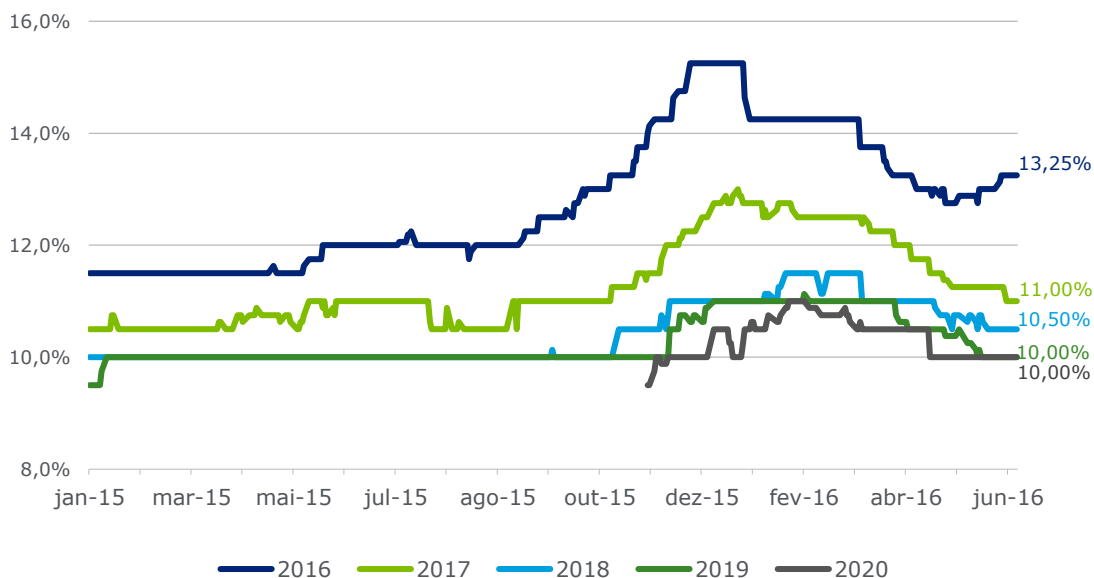
O resultado do IBC-Br, calculado pelo Banco Central, aponta que o mês de maio foi fortemente impactado por uma queda nas vendas do varejo, dado que a produção industrial e o setor de serviços permaneceram praticamente estáveis. Essas oscilações mensais no índice tendem a continuar até que uma trajetória

mais consistente de recuperação de renda e emprego se consolide nos próximos trimestres.

As sinalizações do novo presidente do Banco Central, no sentido de buscar trazer a inflação próxima ao centro da meta (4,5%a.a) já em 2017, tem influenciado positivamente as expectativas do mercado em termos de corte na taxa básica de juros no último trimestre desse ano. As estimativas mais recentes do mercado apontam para uma possível redução de até 1 p.p. este ano, com a Selic chegando a 11% ao final de 2017. Essa postergação do corte na taxa de juros para o final do ano estaria atrelada à velocidade na redução da inflação em 2017.

Uma indicação adicional de que poderá haver um corte nos juros no final do ano foi a manutenção da meta de inflação em 4,5% para 2017 e 2018, com redução da margem para 1,5%, o que permite maior flexibilidade para uma redução na Selic no curto prazo, o que não ocorreria caso a meta de inflação tivesse sido reduzida para patamares menores que o atual já de imediato.

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

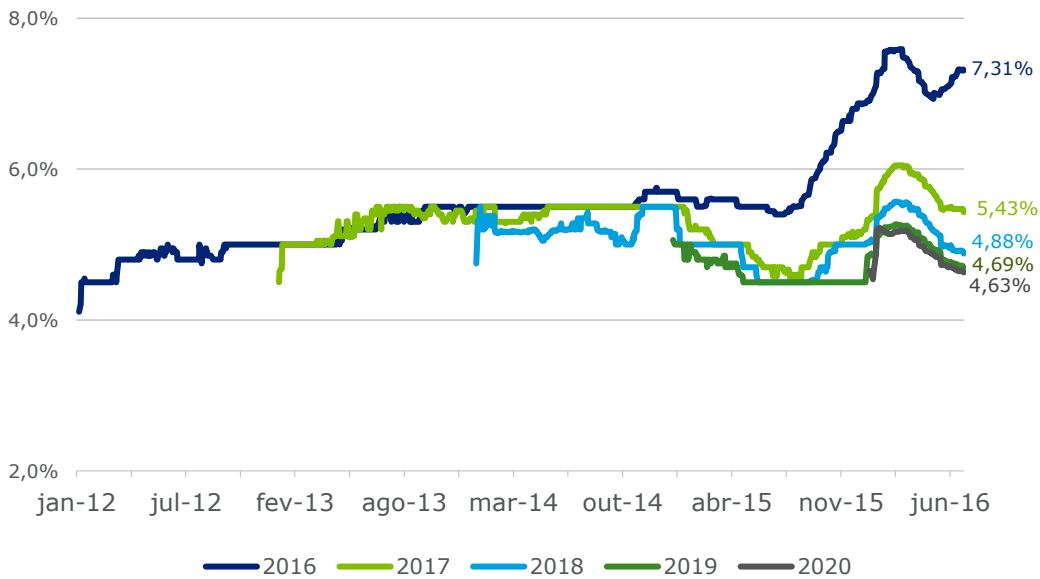


Fonte: Base de dados do Banco Central.
 Nota: até 30/06/2016

No final do mês de junho, as expectativas do mercado apontavam para uma inflação ao redor de 7% em 2016, e uma desaceleração contínua de 2017 em diante, para níveis já dentro da margem de tolerância da meta.

A melhora na expectativa do mercado em relação aos indicadores econômicos nesse ano e em 2017 já reflete um processo de retomada gradual de confiança nas medidas que estão sendo anunciadas pelo governo, cuja implementação ampla está muito associada ao fim do impasse político atual

Expectativa para a Inflação - (IPCA, em %)

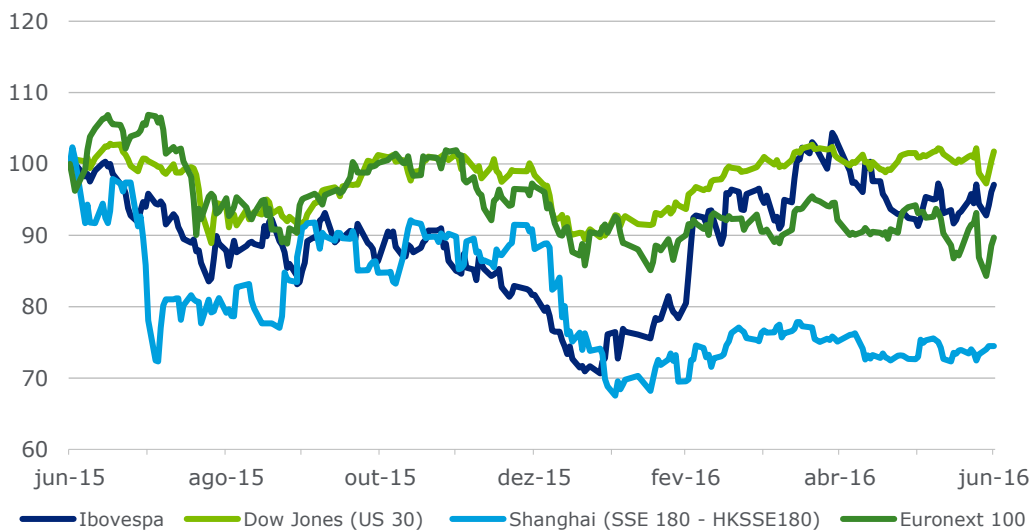


Fonte: Base de dados do Banco Central.
Nota: até 30/06/2016

Após alcançar o nível de 48 mil pontos no final de maio, o índice Ibovespa fechou o mês de junho ao redor de 51 mil pontos, em linha com as altas observadas nos mercados globais, apesar da volatilidade inicial ocorrida em função do Brexit. As empresas exportadoras locais estão entre os fatores positivos no mês.

A redução na percepção de risco em relação ao País tem o efeito de não só reduzir o custo da dívida das empresas que captam no exterior, como também contribuir para a retomada nos IPOs e na contínua valorização das ações locais. A redução do CDS (*Credit Default Swap*) pode já ser um sinal nesse sentido, visto que esse indicador de risco já caiu de um patamar de mais de 400 pontos no início do ano para o nível atual ao redor de 300 pontos.

Mercado Acionário Global (Índice 100 = junho/2015)



Fonte: Deloitte Research - (elaborado com base em dados do Banco Central, Ipeadata, Investing, sse exch).
Nota: até 30/06/2016

Mercado de Fusões e Aquisições (M&A)

Com exceção de 2014, o primeiro semestre de 2016 registrou o menor volume de transações de M&A dos últimos cinco anos. O pequeno aumento na participação de fundos de *private equity*, em comparação a 2015, não foi suficiente para compensar essa tendência de queda, até porque a participação dos fundos nas transações também encontra-se no menor nível dos últimos cinco anos.

Essa redução de aquisições por parte de investidores estratégicos e financeiros no primeiro semestre desse ano reflete não apenas as incertezas com a situação econômica do País, mas principalmente com o encaminhamento do processo de impeachment e com o cenário político após o mês de Agosto. Existem muitas operações de M&A sendo analisadas e muitas negociações em andamento, porém o efetivo fechamento das transações está sendo postergado para o período após a solução do impasse político atual, quando espera-se que uma maior clareza no ambiente político-econômico possa destravar várias decisões de investimento que estão sendo analisadas atualmente.

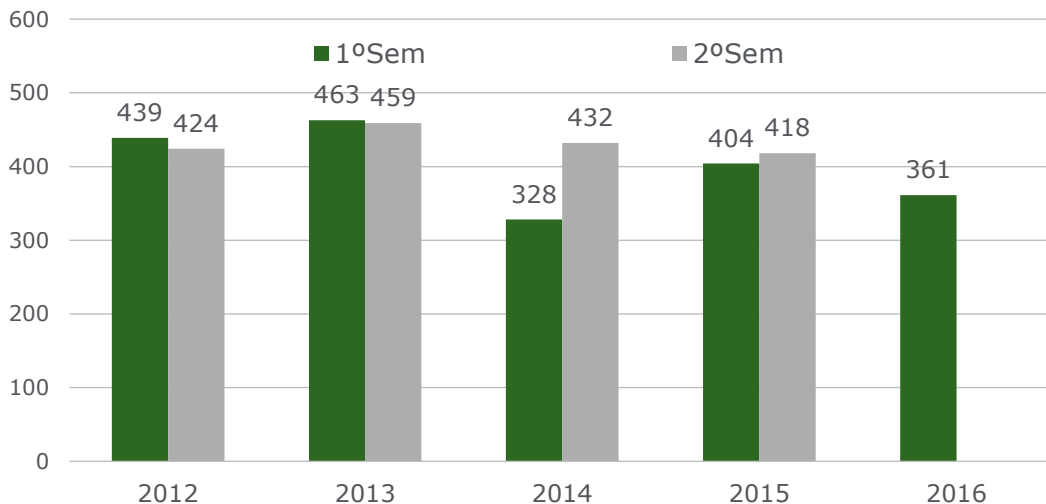
O anúncio de algumas transações de grande porte marcaram o mês de junho, tais como a aquisição da AES Sul pela CPFL, em uma operação de R\$ 1,7 bilhão, e a aquisição da rede Ale Combustíveis pela Ipiranga, em uma transação de aproximadamente R\$ 2,2 bilhões.

Existem muitas operações de M&A sendo analisadas e negociações em andamento, porém o efetivo fechamento das transações ainda está muito dependente de uma definição no cenário político nos próximos meses, que impactará os caminhos da economia e o desempenho e *valuation* das empresas

Os setores de tecnologia e serviços continuam a liderar o número de transações no País, por serem mais inelásticos ao cenário econômico e menos intensivos em capital, portanto menos dependentes de captação de recursos e financiamento a longo prazo, que continua ainda extremamente difícil no mercado local, dado o nível das taxas de juros e crédito ainda escasso.

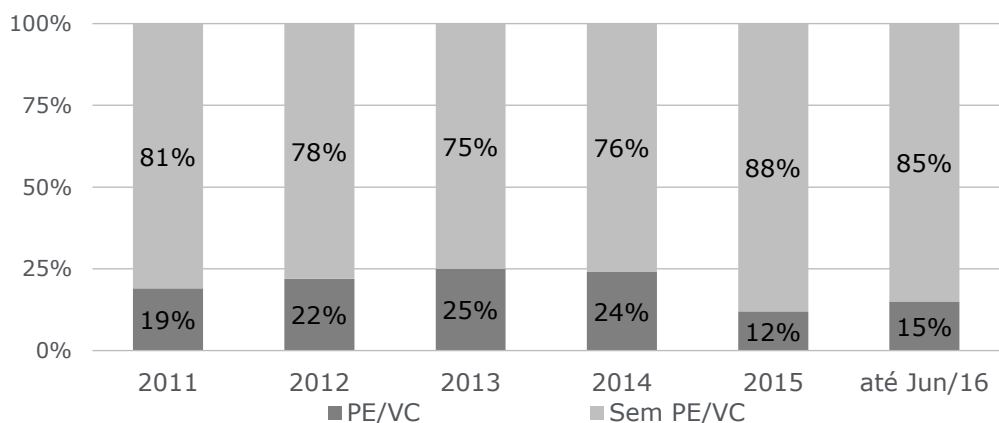
Aquisição de empresas ou negócios em reestruturação operacional e financeira, ou mesmo em processos de recuperação judicial, tem sido uma oportunidade crescente, principalmente para compradores locais, tendo em vista que 2016 caminha para ser o ano com volume recorde de processos de recuperação judicial no Brasil, e um dos principais efeitos desses processos são desinvestimentos para equacionamento de passivos financeiros.

Fusões e Aquisições no Brasil - (por semestre, número de operações)



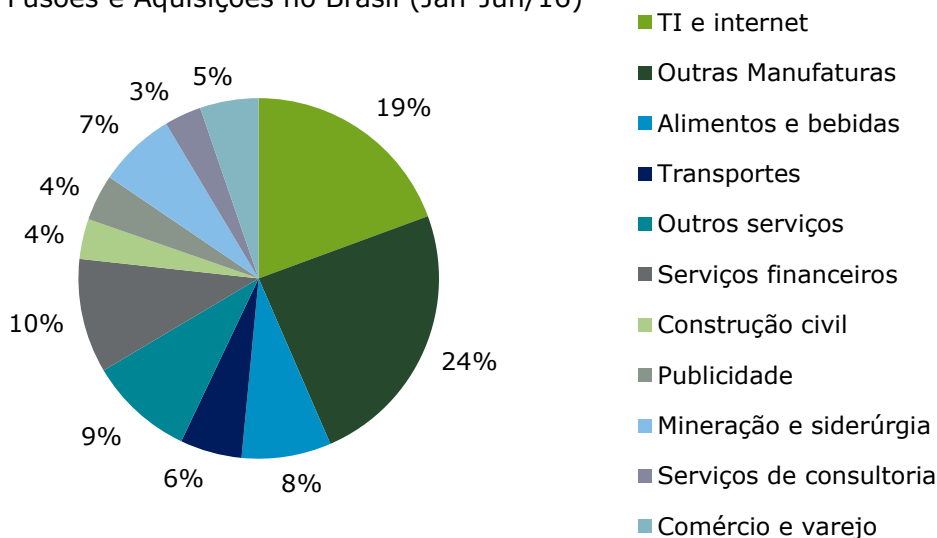
Fonte: Deloitte Research - (elaborado com base em dados da TTR).

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



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

Fusões e Aquisições no Brasil (Jan-Jun/16)



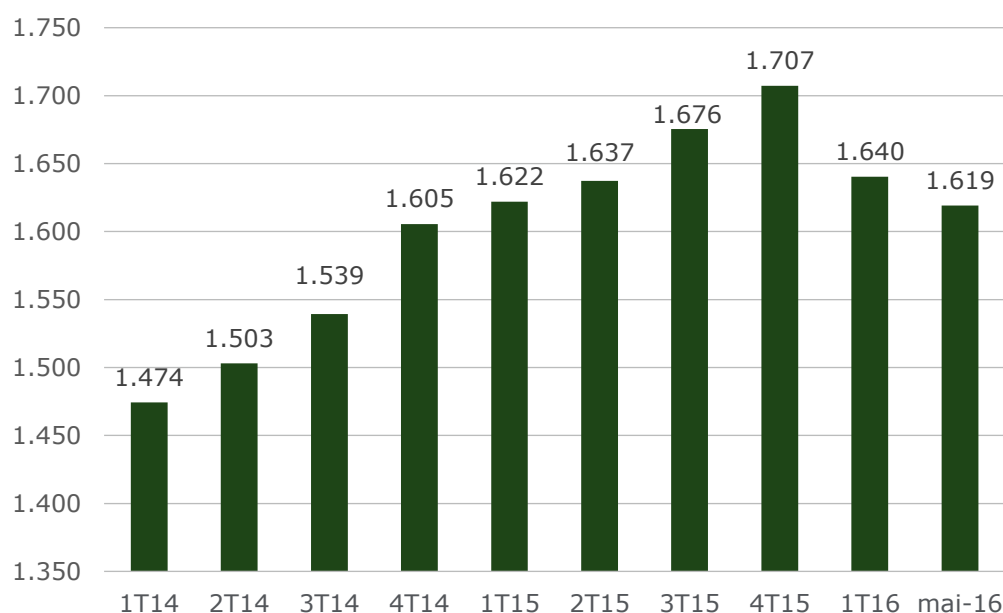
Mercado de Dívida e de Capitais

O mês de maio continuou a registrar queda no estoque de crédito a pessoas jurídicas no sistema financeiro, tendência que vem se confirmando desde o início do ano. Se ainda for considerada a inflação no período, a queda no volume de concessão de crédito é ainda maior. Essa redução é consequência natural da manutenção do ambiente recessivo, que torna o crédito mais caro e seletivo face ao risco de inadimplência, e também sofre o efeito da demanda, pois as empresas estão adiando investimentos e captações de novos recursos.

A taxa de inadimplência de pessoas jurídicas manteve trajetória de alta, atingindo 3,2% em maio. O spread nos empréstimos permaneceu praticamente estável ao redor de 12%, porém ainda muito acima do observado nos últimos anos. O foco dos agentes do mercado continua sendo as renegociações e reperfilamento de dívidas. Mesmo as emissões de títulos corporativos no mercado externo e local nesse primeiro semestre foram direcionadas, na maior parte, ao alongamento do vencimento das dívidas de curto prazo.

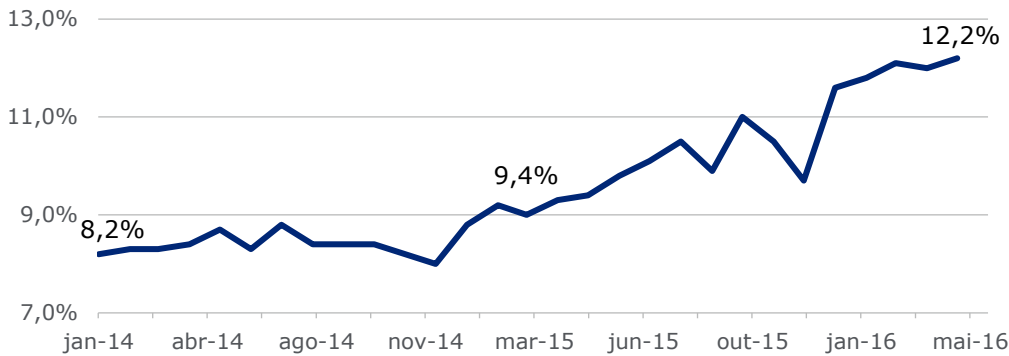
O mercado opera com uma perspectiva concreta de redução nas taxas de juros ainda esse ano. Porém, apenas uma retomada consistente da economia pode mudar o foco das captações, de refinanciamento de dívidas para aquelas voltadas a investimentos.

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



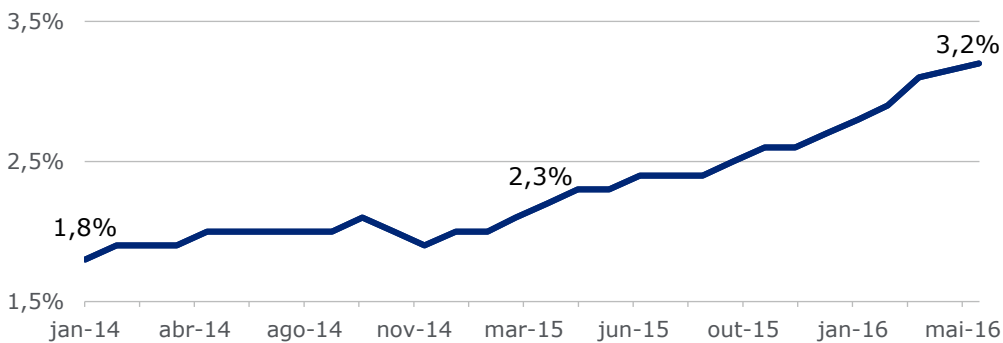
Fonte: Banco Central

Spread médio Pessoa Jurídica - (em %)



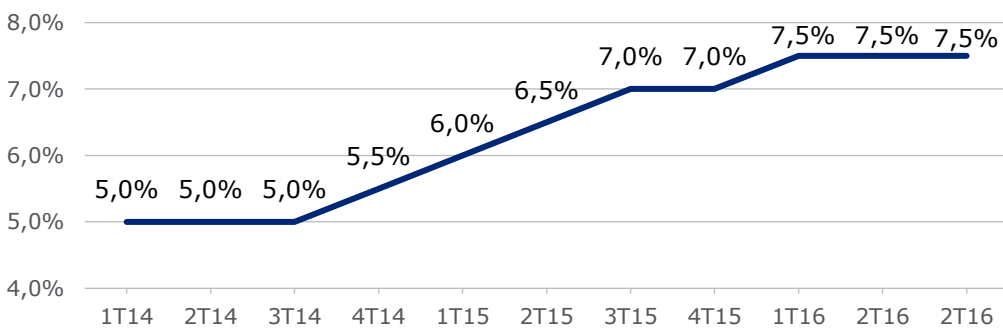
Fonte: Banco Central

Nível de inadimplência Pessoa Jurídica - (em %)



Fonte: Banco Central

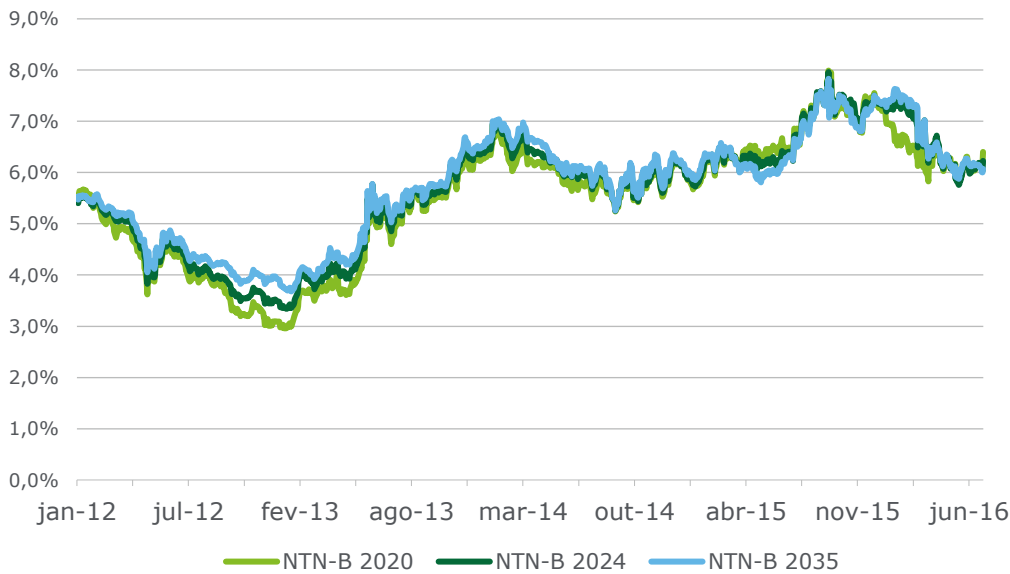
Evolução da TJLP (em %)



Fonte: BNDES

No mês de junho não houve alteração significativa nos spreads sobre as NTN-B's em relação ao registrado em maio. O título com vencimento mais longo (2035), por exemplo, que estava sendo negociado com spread médio de 6,07% em maio, passou a 6,14% em junho. A tendência é que o prêmio desses títulos continue a refletir a expectativa de corte na Selic e queda mais acentuada da inflação nos próximos anos.

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

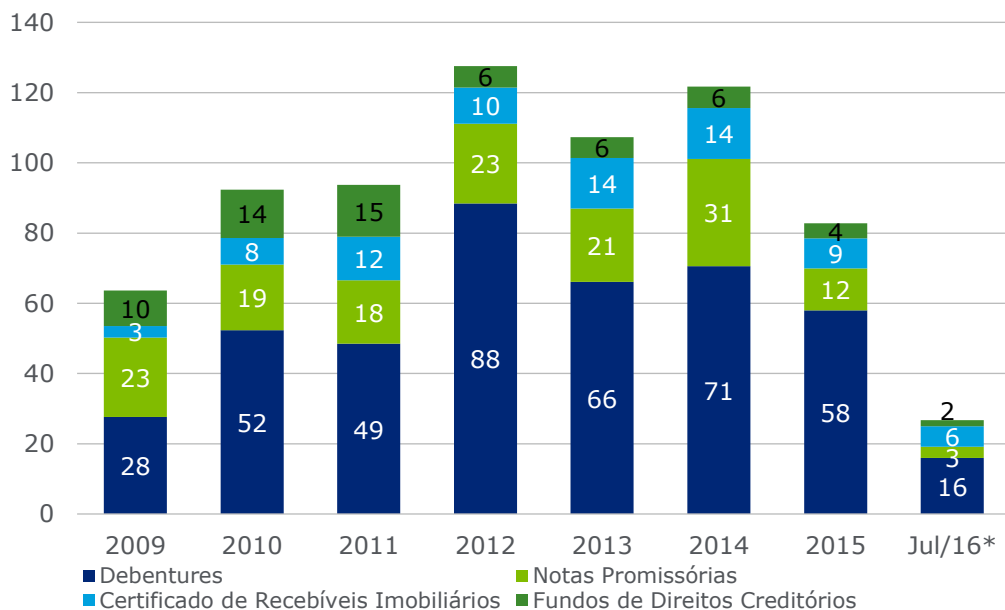


Fonte: Tesouro Nacional

O primeiro semestre de 2016 foi marcado por uma forte redução na emissão de títulos no mercado doméstico. As Debentures e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) foram os instrumentos mais utilizados.

O foco tem sido a obtenção de linhas de financiamento de capital de giro para suprir necessidades de caixa no curto prazo, dado que o ambiente recessivo e as altas taxas de juros ainda desestimulam captações voltadas a investimentos. O mercado de emissão de ações (IPOs) permaneceu fechado no primeiro semestre do ano.

Evolução do Mercado de Capitais - (em R\$ bilhões)

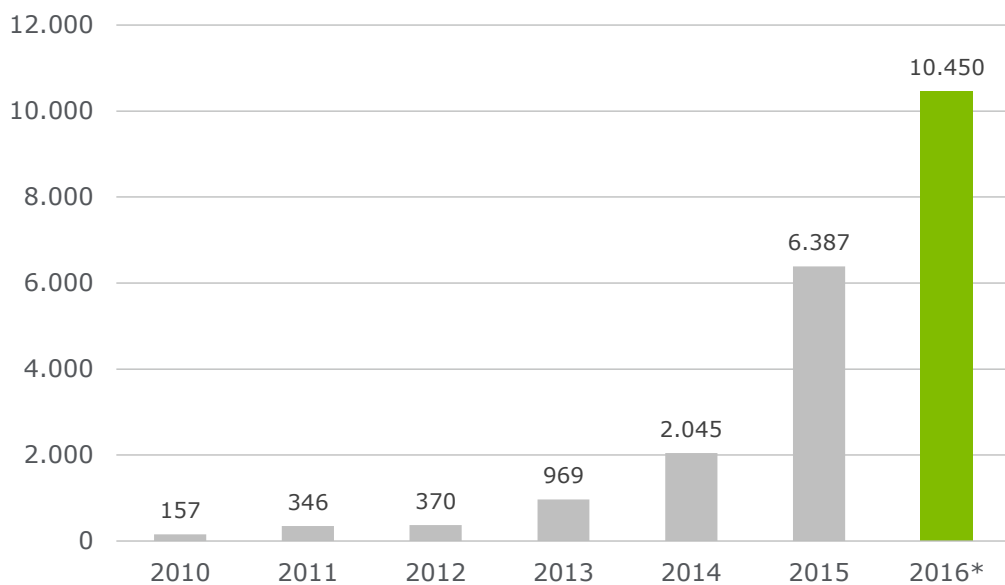


Fonte: Debentures.com.br.

Nota: *acumulado até 07/07/2016

O estoque de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) aumentou para R\$ 10,4 bilhões em junho, em função de duas novas emissões da Fibria, que totalizaram R\$ 1,3 bilhão, e uma emissão da JSL, no valor de R\$ 200 milhões.

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



Fonte: Cetip.

Nota: *acumulado até 30/06/2016.

Principais Transações de M&A no Período

Principais Transações de M&A no Período

Target	Comprador
Rural Brasil	Aqua Capital
Via Rio	CCR
Via Quatro	CCR
Alias Educacional	Anima Educação
Mobile	Fundo Innova Capital, Naspers
Rutas de Lima	Brookfield
SiiLA Brasil	Real Capital Analitcs
Blumenox	Taschibra
Wine.com.br	Península Participações
Laboratório Gaspar	DASA
Salus	MIXscience
B2B Parts	Embratec
AES SUL	CPFL Energia
Grupo Allus	Konecta
Ale Combustíveis	Ipiranga
Axado	Mercado Livre
Quark Soluções em Transportes	Scomi Engineering
AdeS (Unilever)	Coca-Cola Femsa, The Coca-Cola Company
Grupo Águas do Brasil	Carioca Engenharia

Fonte: TTR

O fundo Aqua Capital adquiriu participação de 60% na empresa Rural Brasil, focada na comercialização de insumos agrícolas.

A CCR anunciou a aquisição de uma participação de 33,33% no capital da Via Rio, detida pela Odebrecht, em uma transação de R\$ 107 milhões. Com essa operação, a CCR passa a deter 66,66% do capital da Via Rio.

A CCR também anunciou a aquisição de uma participação detida pela Montgomery Participações, correspondente a 15% do capital social da Via Quatro, passando a controlar 75% do capital social da Via Quatro.

A Anima Educação assinou um acordo para compra da Alias Educacional por R\$ 46 milhões, e um valor adicional de R\$ 8 milhões a título de *earn-out*, mediante atingimento de metas pré-acordadas. A Alias conta com aproximadamente 4,3 mil alunos.

A Mobile recebeu um aporte de capital da Naspers e do Fundo Innova Capital, no valor de US\$ 40 milhões.

A Brookfield assinou um acordo para adquirir 57% do capital da Rutas de Lima, de propriedade da Odebrecht.

A Real Capital Analitcs adquiriu uma participação minoritária no capital da SiiLA Brasil, empresa do setor de tecnologia da informação voltada ao setor imobiliário.

A empresa Taschibra adquiriu a Blumenox, empresa especializada na produção e comercialização de produtos para iluminação.

A Wine.com.br, especializada na venda de vinhos pela internet, recebeu um aporte de capital da Península Participações, com o objetivo de expandir sua atuação para outros mercados.

A rede DASA anunciou a aquisição do Laboratório Gaspar por aproximadamente R\$ 59 milhões.

A empresa francesa Avril Group, através de sua subsidiária MIXscience, que atua em nutrição animal, anunciou a aquisição de uma participação majoritária no capital da Salus.

A Embratec, proprietária das marcas Ecofrotas e Ecobenefícios, adquiriu participação de 62% no capital social da B2B Parts, empresa especializada no comércio eletrônico de peças para veículos.

A CPFL Energia anunciou a aquisição da AES SUL, em uma transação de R\$ 1,69 bilhão, envolvendo pagamento de R\$ 1,4 bilhão no fechamento da operação, e R\$ 295 milhões em aumento de capital. A conclusão da transação ainda depende de aprovações regulatórias e condições precedentes.

A Konecta adquiriu o Grupo Allus, de propriedade da Contax Participações, em uma transação de US\$ 192 milhões.

A Ultrapar, através de sua controlada Ipiranga, anunciou a aquisição da rede Ale Combustíveis por R\$ 2,16 bilhões.

A Mercado Livre adquiriu a empresa de desenvolvimento de sistemas de tecnologia Axado por R\$ 26 milhões.

A empresa malaia Scomi Engineering anunciou a aquisição de uma participação de 42,25% na Quark Soluções em Transportes por R\$ 20 milhões.

As empresas The Coca-Cola Company e Coca-Cola Femsa assinaram acordo para aquisição da marca de bebidas AdeS, de propriedade da Unilever. A transação inclui a marca AdeS no Brasil e em vários outros países da América Latina.

A Carioca Engenharia adquiriu 9% do capital social do Grupo Águas do Brasil, pertencente à Construtora Cowan, por R\$ 150 milhões. A Carioca Engenharia passará a deter participação societária de 54% nessa empresa.



Reinaldo Grasson
Sócio | Corporate Finance
+55 11 5186 1763
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 são 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.

A Deloitte oferece serviços de auditoria, consultoria, assessoria financeira, gestão de riscos e consultoria tributária para clientes públicos e privados dos mais diversos setores. A Deloitte atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®, por meio de uma rede globalmente conectada de firmas-membro em mais de 150 países, trazendo capacidades de classe global, visões e serviços de alta qualidade para abordar os mais complexos desafios de negócios dos clientes. Para saber mais sobre como os cerca de 225.000 profissionais da Deloitte impactam positivamente nossos clientes, conecte-se a nós pelo Facebook, LinkedIn e Twitter.

©2016 Deloitte Touche Tohmatsu. Todos os direitos reservados.