

Deloitte.

Corporate Finance em foco

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

Abril de 2016



Índice

Corporate Finance em foco

Cenário macroeconômico	3
Mercado de fusões e aquisições (M&A)	5
Mercado de dívida e de capitais	7
Principais transações de M&A no período	11

Cenário macroeconômico

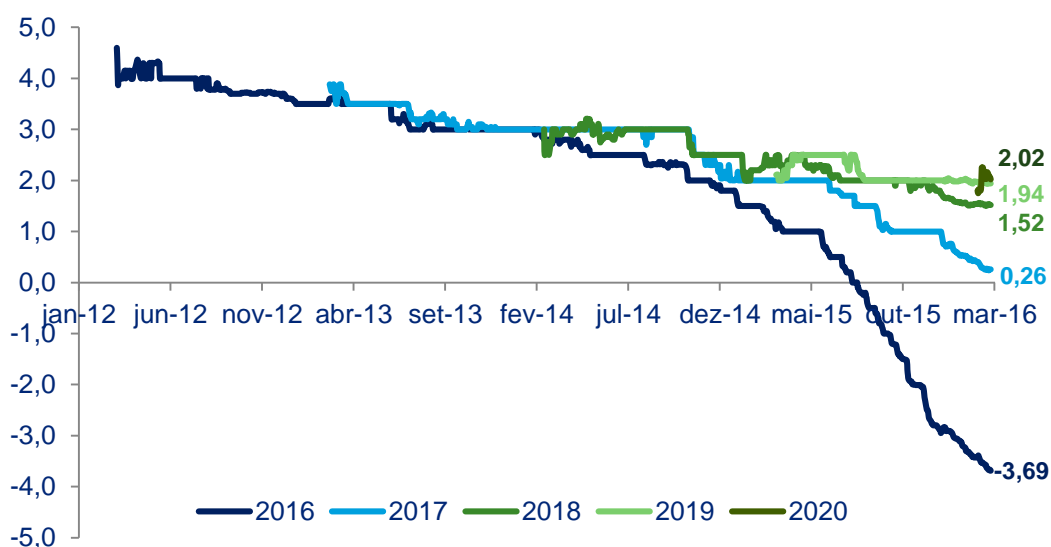
No mês de março não ocorreram eventos ou sinalizações de mudança no cenário de incerteza econômica que permeia o País. As atenções estão voltadas para os desdobramentos da votação do pedido de impeachment em curso no Congresso Nacional. O resultado dessa votação irá ditar a agenda econômica nos próximos meses, e permitirá avaliar com maior clareza a capacidade e prazo de retomada da investimentos, crédito e consumo.

O mercado piorou a estimativa da queda do PIB em 2016, porém com expectativa de um ligeiro crescimento em 2017, seguido por um aumento ao redor de 2% a.a. nos anos seguintes. Percebe-se com essas recuperações moderadas nos próximos anos que a queda acumulada de 7% do PIB no biênio 2015-16 levará muito tempo para ser revertida, principalmente considerando o impacto importante que essa desaceleração tem causado no nível de emprego, renda e endividamento da população, e na situação financeira das empresas que sofrem, em sua maioria, queda nos lucros e aumento no endividamento, o que fez com que muitas deles recorressem à recuperação judicial e mesmo à falência.

Há também uma preocupação com o aumento na dívida pública. O momento atual de retração no PIB, altas taxas de juros, queda de receita de arrecadação não compensada por redução de gastos públicos, e ausência de medidas de ajuste fiscal reforça a visão de que a dívida pública poderá superar 75% do PIB já em 2016, o que inclusive representa um sinal de alerta para as agências internacionais de classificação de risco de crédito.

Pelo lado do comércio exterior, a balança comercial continua registrando saldos positivos crescentes desde o início do ano. O superavit de março (USD 4,4 bilhões) superou o de fevereiro (USD 3,0 bilhões), e o superavit acumulado no primeiro trimestre de 2016 (USD 8,4 bilhões) mostra uma tendência bem distinta do deficit observado no mesmo período de 2015 (USD 5,5 bilhões). A China, Estados Unidos e Argentina foram os principais parceiros comerciais no primeiro trimestre desse ano. No acumulado do ano, 2016 tende a registrar um superavit (~USD 40 bilhões) que representará mais que o dobro observado em 2015 (USD 17,7 bilhões), fruto de redução nas importações motivada pela retração na demanda doméstica.

Expectativa para o PIB (em %)



Fonte: Base de dados do Banco Central,*até 24/03/2016

A expectativa de desaceleração de inflação, em função da queda na demanda, se confirmou em março, com o IPCA registrando evolução de 0,43%, frente a 0,90% em fevereiro e 1,27% em janeiro. Essa tendência de queda provocou uma revisão para baixo nas estimativas de inflação para esse e os próximos anos, acelerando a convergência da inflação para o centro da meta.

Em sua última reunião, o Comitê de Política Monetária manteve a taxa básica de juros (Selic) em 14,25%, porém esses sinais recentes de queda na inflação podem contribuir para um corte na taxa ainda este ano.

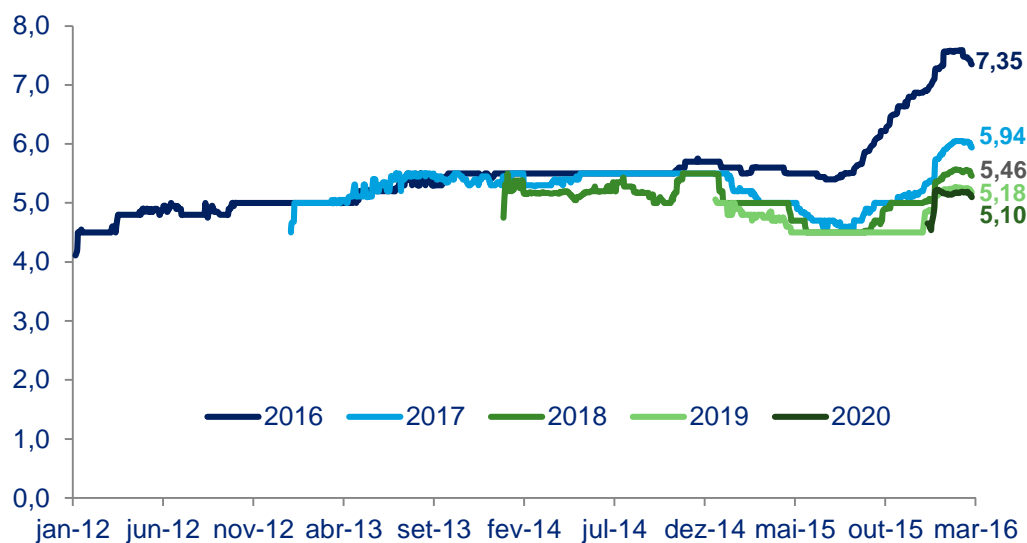
Retração na atividade econômica, manutenção de altas taxas de juros e dificuldade de implementar medidas de ajuste fiscal levam a um forte crescimento na dívida pública, que pode superar 75% do PIB já em 2016.

Na conta financeira, o Banco Central estima uma redução no volume de Investimentos Diretos no País (IDP) em 2016, de um patamar de USD 75 bilhões em 2015 para USD 60 bilhões em 2016.

Com isso, a relação IDP / PIB deverá cair de 4,2% em 2015 para 3,8% em 2016.

Já as aplicações em Investimentos Diretos no Exterior (IDE) deverão cair de USD 13,5 bilhões em 2015, para USD 7 bilhões em 2016.

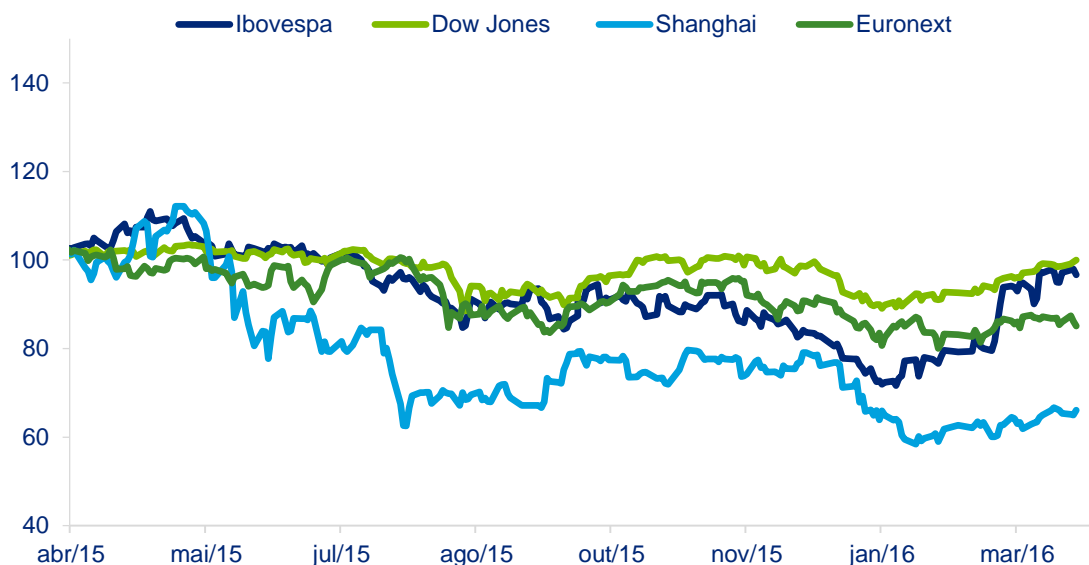
Expectativa para a inflação
(em %)



Fonte: Base de dados do Banco Central, * até 24/03/2016

O mês de março mostrou tendência de recuperação das principais bolsas de valores globais motivada, dentre outros motivos, pela expectativa de retomada no crescimento da China e pela manutenção das taxas de juros nos EUA no curto prazo.

Mercado acionário global Índice=100 - Abr/2015



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

Mercado de fusões e aquisições (M&A)

A queda no volume de transações de M&A continuou no mês de março, e o volume acumulado no primeiro trimestre desse ano foi ao redor de 10% inferior ao mesmo período de 2015.

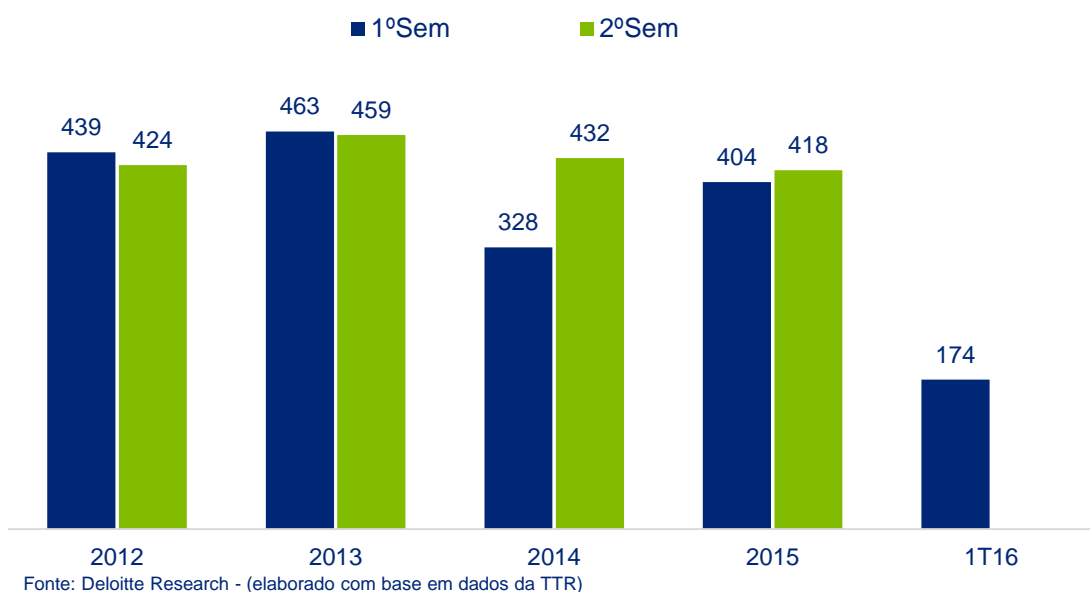
Apesar do câmbio permanecer favorável ao investidor estrangeiro, por tornar o preço de ativos locais atrativos em moeda forte, o *timing* da tomada de decisão ainda está muito influenciado pelos desdobramentos do cenário político e consequente incerteza na área econômica, o que tem feito com que muitas transações permaneçam em *stand-by* ou haja ajuste de preço da empresa-target para incorporar os riscos de performance no curto e médio prazo, principalmente quando se trata de investidor estratégico com pouca ou ainda nenhuma exposição a investimentos no Brasil.

Por outro lado, os fundos de private equity continuam realizando captações no exterior voltadas a investimentos no Brasil. Observa-se um aumento na participação desses fundos no volume de transações concluídas.

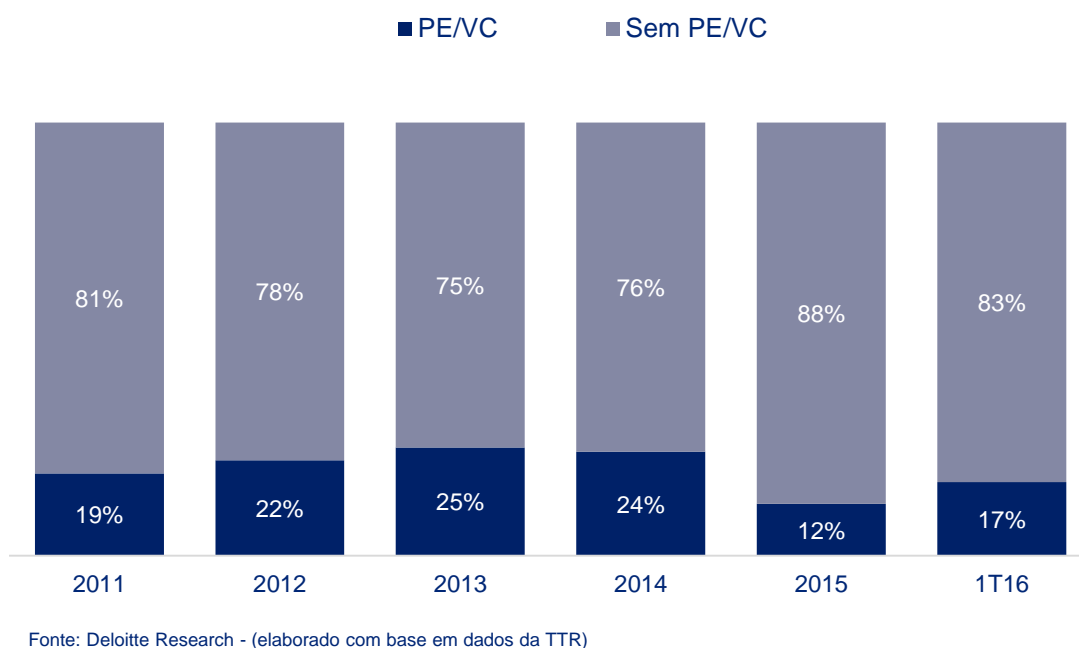
O volume de transações de M&A continua em queda, apesar dos ativos estarem atrativos em moeda forte, refletindo o clima de incerteza política e econômica no País.

A venda de uma empresa ou divisão de negócios pode ser motivada por diversos motivos, mas no cenário atual, alguns dos principais motivos continuam sendo o agravamento da situação financeira e dificuldade de obtenção de empréstimo para rolagem de dívidas, e a necessidade de fazer caixa através da venda de ativos que não fazem parte da atividade principal.

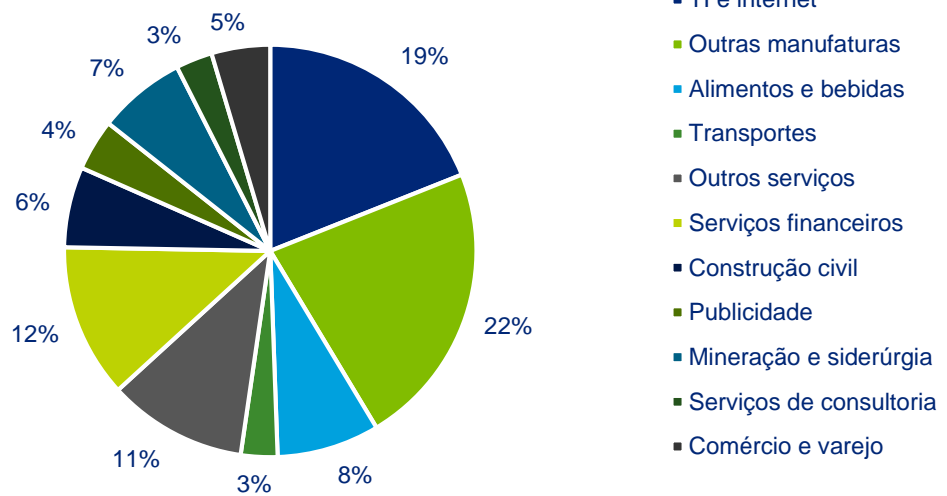
Total - Fusões e aquisições no Brasil (por semestre - número de operações)



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



Fusões e aquisições 1T16



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

Mercado de dívida e de capitais

A queda na atividade econômica, com reflexos negativos no balanço das empresas, e aumento no número de pedidos de recuperação judicial, mantém a cautela e aversão a risco dos agentes financeiros.

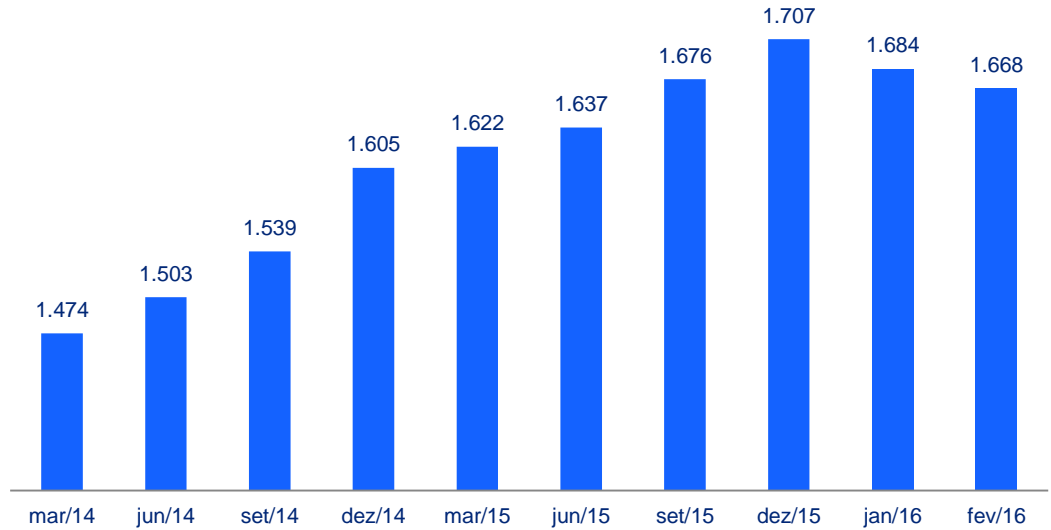
Tal postura pode ser observada na evolução do saldo de crédito Pessoa Jurídica no sistema financeiro, que recuou pelo segundo mês consecutivo em fevereiro. O nível de inadimplência e spreads para pessoa jurídica também apresentam ligeiros aumentos mensais desde dezembro de 2015.

Observa-se uma redução contínua no saldo de crédito no sistema financeiro, associada a aumento de inadimplência e spread, fruto da percepção de risco de crédito e balanços mais fracos das empresas.

Em fevereiro houve uma redução de 0,9% no saldo de crédito a pessoas jurídicas no sistema financeiro, mesmo com o volume de concessão de novos empréstimos tendo permanecido estável.

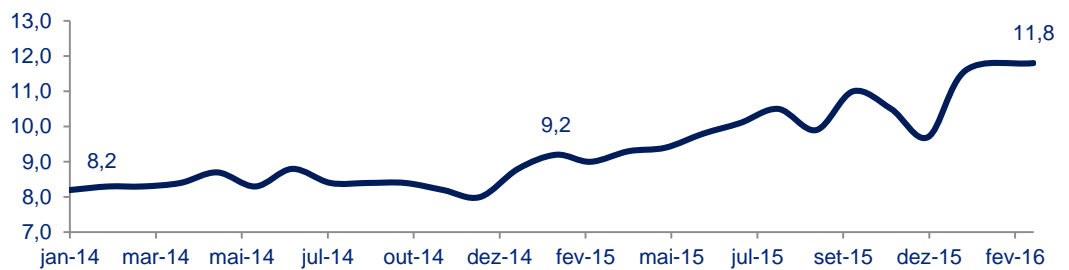
A taxa de inadimplência aumentou de 2,7% em janeiro para 2,8% em fevereiro, ao passo que o spread nos empréstimos atingiu 11,8%.

Saldo de crédito pessoa jurídica no sistema financeiro (em R\$ bilhões)



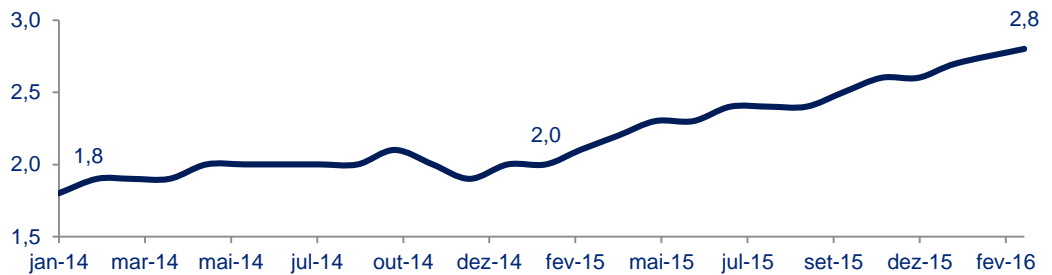
Fonte: Banco Central

Spread médio pessoa jurídica (em %)



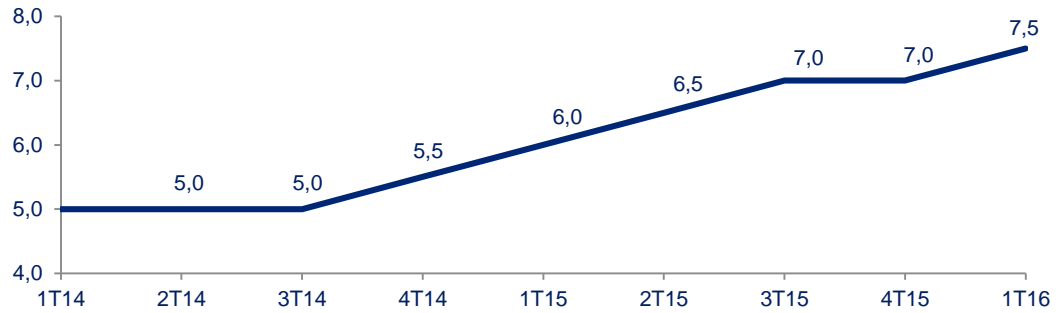
Fonte: Banco Central

Nível de inadimplência pessoa jurídica (em %)



Fonte: Banco Central

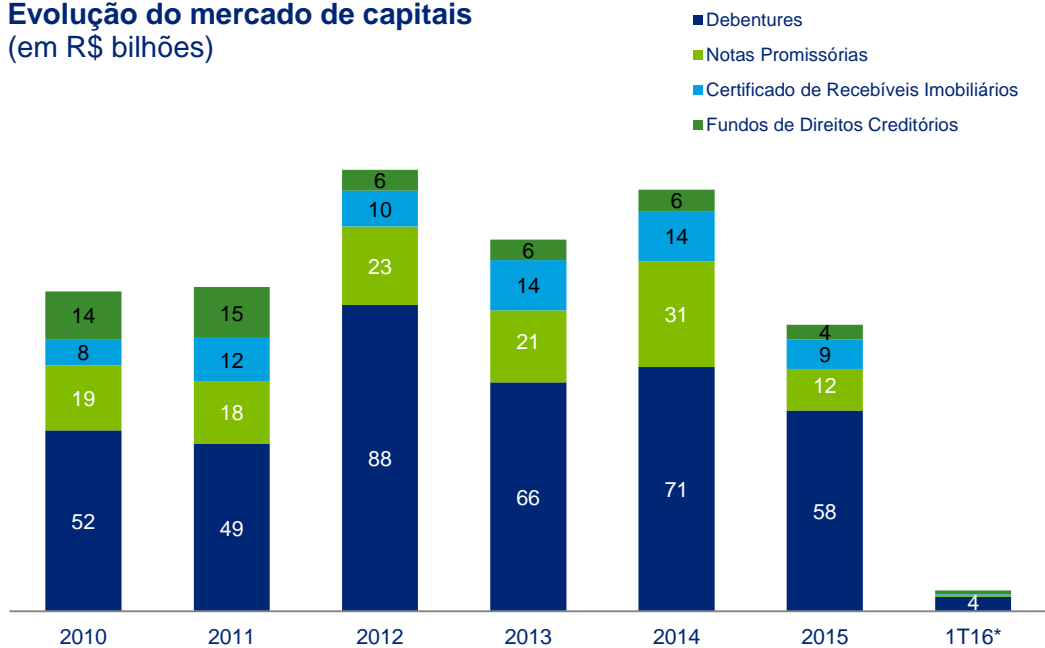
TJLP (em %)



Fonte: BNDES

No primeiro trimestre de 2016 foram registrados ao redor de R\$ 5 bilhões em títulos emitidos, sendo R\$ 4,2 bilhões em debêntures, patamar muito inferior ao observado nos últimos anos, porém reflexo da cautela dos investidores com títulos corporativos. Em março houve uma emissão da Voltalia, sob a CVM 476, no valor de R\$ 57 milhões, pelo prazo de 12 anos, com 1 ano de carência e remuneração de IPCA + 8,19%, o que representa um spread ao redor de 1,4% sobre NTN-B na emissão.

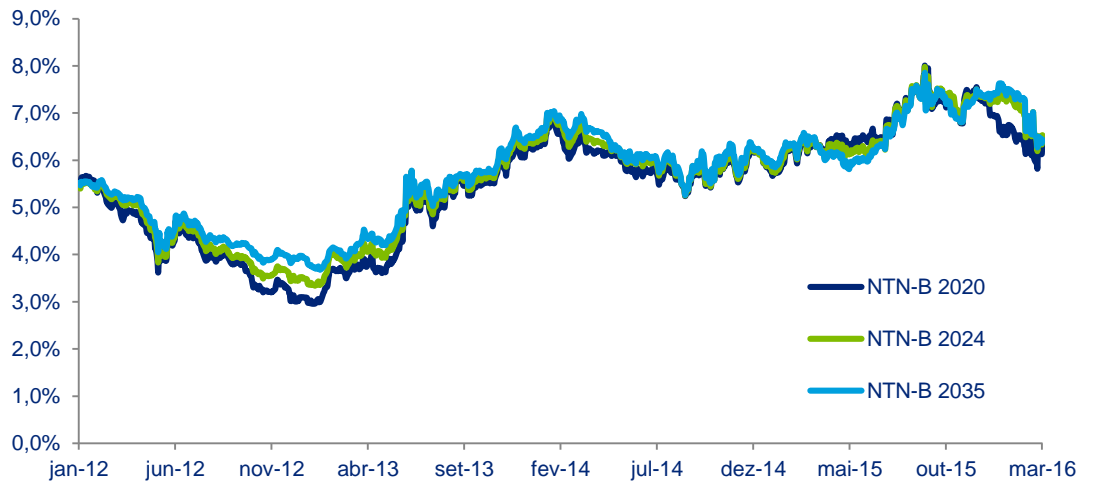
Evolução do mercado de capitais (em R\$ bilhões)



Fonte: base de dados do debentures.com.br. ; *acumulado até 08/03/2016

Os spreads nas NTN-B's apresentaram sensível declínio em março, nos três vencimentos apresentados no gráfico abaixo. À título de exemplo, a média de spread nos títulos com vencimento em 2024 e 2035 caiu de 7,21% e 7,38% em fevereiro, para 6,61% e 6,69% em março, respectivamente, o que significa que o mercado pode estar precificando uma melhora na economia no médio prazo, com a perspectiva de uma inflação em 2016 menor que a prevista, e um possível corte na taxa Selic até o final do ano.

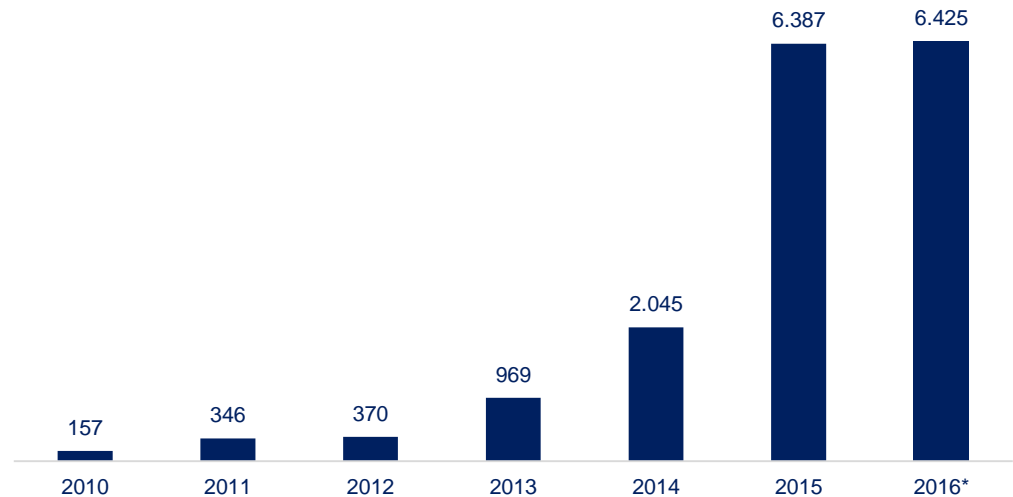
Curvas de rendimento da NTN-B (IPCA+) (em %)



Fonte: Tesouro Nacional

O estoque de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) apresentou um pequeno aumento no acumulado do primeiro trimestre desse ano, principalmente em função da emissão da empresa Bayer, no valor de R\$ 102 milhões.

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



Fonte: Cetip. *acumulado até 30/03/2016.

Principais transações de M&A no período

Target	Comprador / Investidor
Parnaíba Gás Natural	FIP Cambuhy
Bluffton Motor Works	WEG
Intuitive	Pmweb
Calchaqui	BRF
Halex Istar Industria Farmacêutica	HIG Capital
Yes	Aqua Capital
Hotelli	Monashees Capital
STP Serviços e Tecnologia de Pagamentos	DB Trans
Iguaçu Café, Café Cruzeiro, Café Amigo	Grupo 3 Corações
Faculdade Unidas de Feira de Santana	Sociedade Educacional da Amazônia
IndWise	Wayra Brasil
Quality Software	BNDESPar, Capital Tech II
TMI & TACK	Gi Group Brasil
Power Press	CCL Industries
Mega Surgical	NuVasive
Transmodel	Ativa Logística
Banco Pecúnia	Omni Financeira
Hipoglós	Johnson & Johnson
Serum Hematologia e Hemoterapia	GSH Participações

Fonte: TTR

O fundo Cambuhy anunciou a aquisição de 5% da Parnaíba Gás Natural, controlada pela OGX Petróleo e Gás.

A WEG adquiriu a empresa norte-americana Bluffton Motor Works, voltada a fabricação de motores elétricos fracionários para diversas aplicações.

A empresa de marketing Pmweb adquiriu a empresa Intuitive Intelligence, especializada em CRO (Conversion Rate Optimization).

Como parte de sua estratégia de globalização, a BRF anunciou a aquisição da empresa argentina Calchaqui, fabricante de fiambres e embutidos.

O fundo HIG Capital adquiriu uma participação societária na Halex Istar Industria Farmacêutica, atuante no setor hospitalar, com foco em soluções parenterais, medicamentos injetáveis e produtos hospitalares descartáveis.

O fundo Aqua Capital adquiriu participação societária majoritária na empresa Yes, em uma transação de R\$ 40 milhões. A Yes atua na produção de aditivos nutricionais para alimentação animal.

A Hotelli, empresa do setor de tecnologia de informação voltada a turismo, recebeu um aporte do fundo Monashees Capital.

A DB Trans, empresa do setor de meios de pagamentos para transporte rodoviário, controlada pela empresa norte-americana FleetCor Technologies, anunciou a aquisição da STP Serviços e Tecnologia de Pagamentos, empresa que presta serviços de cobrança eletrônica de pedágios, em uma transação de R\$ 4,9 bilhões.

A Café Três Corações anunciou a aquisição das marcas Café Amigo, Café Cruzeiro e Iguaçu Café, todas de propriedade da Café Iguaçu.

A Estácio Participações, através da sua controlada Sociedade Educacional Atual da Amazônia, adquiriu a Faculdade Unidas de Feira de Santana.

A empresa de tecnologia IndWise recebeu aporte do fundo Wayra Brasil.

O fundo Invest Tech e o BNDESPar adquiriram participação de 32,85% na Quality Software, empresa de tecnologia especializada em infraestrutura de hardware, software e sistemas.

A Gi Group, com sede na Itália, adquiriu a TMI & TACK, empresa brasileira que atua na prestação de serviços de recursos humanos, tais como capacitação, consultoria e treinamentos.

A CCL Industries adquiriu a Power Press, fabricante de rótulos e etiquetas adesivas, em uma transação ao redor de US\$ 10,2 milhões.

A norte-americana NuVasive adquiriu a Mega Surgical, voltada a comercialização de dispositivos médicos implantáveis.

A Ativa Logística adquiriu a Transmodel, empresa do setor de transporte e logística, com foco em entregas urgentes de vacinas e medicamentos, produtos farmacêuticos, medicamentos controlados e distribuição de produtos de beleza e higiene pessoal.

A Omni Financeira anunciou a aquisição do Banco Pecúnia, controlado pelo Société Générale.

A Johnson & Johnson adquiriu a marca de pomada Hipogl s no Brasil, de propriedade da Procter & Gamble.

A GSH Participações assinou acordo para aquisição da Serum Hematologia e Hemoterapia.

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.