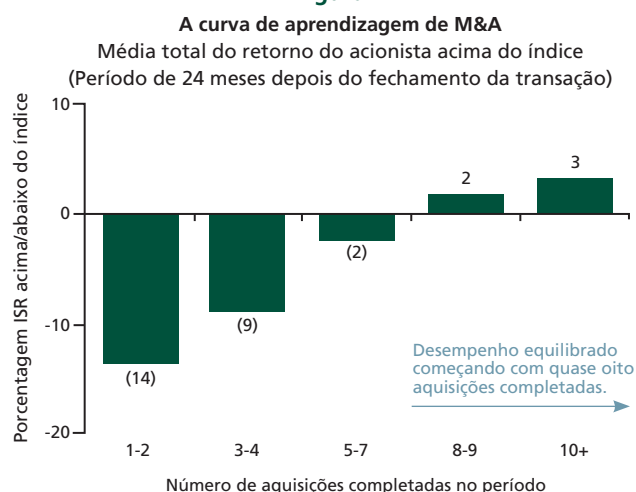


## Fusões e Aquisições: Preparando a sua Empresa para Vencer

No morno ambiente econômico de hoje, muitas empresas usam as fusões e aquisições (M&A) como uma parte fundamental de suas estratégias de crescimento. “Comprar” o caminho para o sucesso é uma perspectiva atraente, mas M&A traz desafios únicos, e muitas empresas não estão prontamente habilitadas para enfrentar bem esses desafios. Vários estudos, incluindo um recentemente publicado pela L.E.K. Consulting<sup>1</sup> demonstram que a maioria das transações de M&A destroem o retorno para o acionista; a criação de um todo que é maior do que a soma das partes é mais fácil no papel do que na prática.

A performance decepcionante de transações de M&A pode ser explicada em parte pelo fato de que muitas empresas que acumularam o capital necessário para aquisições creditam sua rentabilidade a habilidades que pouco têm a ver com o sucesso de M&A. Não é comum as competências essenciais de uma empresa possuírem overlap com as competências requeridas para o crescimento inorgânico. Fusões e aquisições são eventos raros, portanto as oportunidades de desenvolver as habilidades e experiência relevantes são poucas. Além do mais, o tempo entre as transações pode levar anos ou décadas, no qual se perde um intervalo de experiência valiosa, com inevitável rotatividade de funcionários. Talvez mais importante, as empresas normalmente não olham para M&A como uma competência essencial, portanto elas raramente avaliam quão bem (ou quão mal) elas podem exercer essa capacitação.

**Figura 1**



Fonte: dados CAPIQ; análise L.E.K.

Notas metodológicas: Todas as negociações acima de US\$50 milhões em valor de transações, transações com 100% de controle e completadas durante o período de 1993 a 2010 por adquirentes públicos; localização principal nos EUA do adquirente e meta; retornos totais de acionistas do adquirente foram comparados com o setor S&P 500 e com os índices compostos para normalizar para o desempenho em relação ao mercado (o índice composto S&P 500 foi usado nas amostras dos anos anteriores à criação dos índices do setor); exclui REITS.

No início deste ano, a L.E.K. analisou mais de 2.500 negócios de M&A entre 1993 e 2010 – um período que incluiu dois ciclos econômicos de altos e baixos. Nossas análises indicam uma tendência interessante: O desempenho de M&A é normalmente melhor entre empresas que fazem aquisição frequentemente. De acordo com a nossa pesquisa, experiência e repetição importam; normalmente demora para uma empresa

<sup>1</sup>Consulte: Michael Connerty e Bob Lavoie, "Fusões e Aquisições: O que os Vencedores Fazem para Superar Obstáculos." L.E.K. Consulting Insights Executivos, Volume XV, Edição 16.

*Fusões e Aquisições: Preparando a Sua Empresa para Vencer* escrito por **Michael Connerty**, sócio no escritório de Chicago da L.E.K. Consulting, **Bob Lavoie**, sócio do escritório de Nova York da L.E.K. Consulting e **Paulo Vador**, sócio do escritório de São Paulo da L.E.K. Consulting. Para mais informações, entre em contato com [transactionservices@lek.com](mailto:transactionservices@lek.com).

em torno de oito negócios antes da gama completa de capacitações de M&A tornar-se uma competência essencial, e os acionistas poderem colher a criação de valor de uma estratégia de crescimento inorgânico (consultar Figura 1). Essa estatística sugere que M&A envolve habilidades que podem ser aprendidas; a explicação para a diferença entre os prejuízos dos primeiros negócios e a valorização dos negócios seguintes é simplesmente experiência.

Portanto, as perguntas cruciais para qualquer executivo considerando uma estratégia de M&A deveriam ser: Há um substituto para a experiência? Quais são as habilidades que as empresas que fazem aquisição frequentemente desenvolvem que lhes proporcionam uma vantagem de M&A, e como a minha empresa pode desenvolver essas habilidades?

Esse documento é uma tentativa de ajudar a responder essas questões. Na L.E.K., notamos cinco etapas que todas as empresas – desde grandes conglomerados até empresas à procura de seu primeiro negócio – podem empreender para preparar as suas organizações para criar retorno para o acionista. São elas:

- Traduzir a estratégia de aquisição.
- Definir claramente o processo interno de M&A.
- Formar a equipe certa.
- Desenvolver "manuais e guias" digitais.
- Institucionalizar a aprendizagem.

Nesse documento, exploramos cada uma dessas etapas em detalhe.

## Traduzir a Estratégia de Aquisição

A maioria dos executivos entendem que a primeira etapa no processo de M&A é desenvolver os critérios de negócio. A partir dessa etapa, a tentação de entrar de cabeça e começar imediatamente a procurar negócios pode ser muito forte. Empresas referência em M&A são mais pacientes. Elas se comprometem ativamente preparando as suas organizações

para iniciar o programa de aquisição. Essa etapa intermediária, embora fácil de ignorar, contribui substancialmente para a habilidade da empresa de realizar o valor previsto após o fechamento do negócio.

Durante essa etapa essencial, uma empresa deve garantir que seus líderes tenham uma profunda compreensão dos problemas ou oportunidades que a empresa pretende resolver através de M&A. Uma estratégia robusta de M&A define não apenas critérios de negócios específicos, mas também o contexto amplo e objetivos. Os líderes responsáveis por procurar pelos negócios corretos serão mergulhados nessa estratégia holística, e também os gerentes (como gerentes de unidade de negócios, de divisões e funcionais), que estão propensos a serem envolvidos durante as etapas posteriores. Com a compreensão correta, os líderes sênior serão capazes de identificar rapidamente e evitar negócios que sejam "maças do Éden" que parecem atraentes, mas podem resultar em custos de oportunidade elevados na forma de tempo perdido ou até destruição de valor, caso o negócio seja perseguido até a conclusão.

A tradução da estratégia de M&A também implica em uma compreensão holística do desempenho de uma empresa em áreas onde os gestores esperam alcançar sinergias com uma empresa adquirida. Os executivos bem-sucedidos de M&A conhecem os pontos fortes de sua empresa em detalhes específicos, suas áreas de melhoria, e como uma aquisição pode ajudar a fortalecer a empresa antiga ou complementar a recente. Por exemplo, considere uma empresa que está procurando por alvos que podem ajudar a expandir o portfólio de produtos para ganhar maior participação na carteira dos clientes. Essa empresa precisa entender o que os clientes pensam do seu desempenho, e que necessidades adicionais esses clientes têm que a empresa não está satisfazendo. Com esse entendimento, a empresa pode examinar de perto como os produtos alvo da empresa resolverão as necessidades do cliente. Apenas com esse insight, as sinergias do fluxo de caixa da empresa combinada podem ser previstas corretamente.

A mesma compreensão holística do desempenho de uma empresa também sustenta transações que visam atingir

economias de escala em back-office ou áreas operacionais – outro objetivo frequente para fusões e aquisições. Um executivo de M&A bem-sucedido identificará os drivers e o desempenho padrão do seu custo em distribuição, operações de serviço de entrega, e processos essenciais de back-office. Somente com esse entendimento o executivo bem-sucedido de M&A pode eliminar ineficiências de custo e capital com a aquisição ou fusão com uma empresa alvo.

Frequentemente, a compreensão holística vem mais do que de números em preto e branco. Identificar os bens intangíveis que impulsionam o desempenho permite que o executivo bem-sucedido de M&A avalie mais rapidamente e com mais precisão o desempenho de uma empresa alvo, práticas e sua compatibilidade. Em contrapartida, obtém-se estimativas mais rigorosas de sinergia e flags para percebê-las, bem como os riscos que precisam ser gerenciados. Em muitos casos, não há tempo suficiente para avaliar o desempenho padrão da aquisição da empresa durante uma diligência prévia de uma empresa alvo, portanto estar de posse dessas avaliações internas devidamente analisadas e discutidas com antecedência é essencial.

#### **Traduzir a Estratégia de Aquisição: Casos Reais –**

*"Recentemente trabalhamos em conjunto com um fabricante farmacêutico líder de mercado. Nosso cliente estava se preparando para executar sua estratégia de M&A, que inclui se tornar uma plataforma para produção e distribuição de medicamento biológico. Ajudamos o nosso cliente a avaliar objetivamente as suas habilidades, incluindo as habilidades fabris, índices de utilização e processos de suporte. O alinhamento com a estratégia de M&A tornou-se claro e lacunas e obstáculos foram identificados e direcionados. Assim que o projeto foi para a parte de diligência prévia, nosso cliente estava bem preparado para avaliar como poderia absorver a produção da empresa alvo. Com fatos e análises sobre suas próprias habilidades, nosso cliente superou as estimativas de sinergia e completou a consolidação fabril em menos tempo do que o esperado." —Michael Connerty*

## **Definir Claramente o Processo Interno de M&A**

A próxima fase no preparo de uma organização para o sucesso em M&A envolve determinar claramente os papéis e responsabilidades e o processo de tomada de decisão durante a transação. Tal como acontece com a tentativa de avaliar o desempenho padrão da empresa, atribuir papéis e responsabilidades uma vez que uma diligência prévia já tenha sido iniciada provavelmente resultará em confusão, ineficiência e, pior, oportunidades de diligência perdidas.

Transações de M&A podem se materializar rapidamente. Elas podem ser fluidas, e, portanto, muitas vezes em conflito com processos padrão de tomada de decisão que foram estabelecidos para o curso normal dos negócios (ex., gestão de reuniões mensais, revisões trimestrais de negócios, etc.). Além disso, o processo de M&A evolui através de vários estágios pré-definidos, com equipes sendo reforçadas para atender às necessidades de cada estágio. Isso resulta em mais especialistas funcionais, mais geografias, e mais partes envolvidas no processo, provavelmente levando à confusão. Um mapeamento cuidadoso dos papéis e responsabilidades, pontos de decisão, e entregáveis ajudará a evitar confusão desnecessária e a falta de coordenação que pode se originar de um processo de M&A fluido, de movimento rápido. Um benefício adicional desta preparação é mostrar para empresa alvo seu nível de preparo e know-how nesse tipo de transação, que pode ser um diferencial favorável. No ambiente de negócios atual, é necessário mostrar sua diferenciação sob várias perspectivas.

**Definir Claramente o Processo Interno de M&A: Casos**

**Reais** – *"Recentemente, trabalhamos com uma empresa da Fortune 500 que tinha um plano ambicioso para adquirir um conjunto de pequenas empresas que poderiam ajudá-la a melhorar sua posição em diversos segmentos de mercado. A empresa não conseguiu concluir sequer uma aquisição ao longo de vários anos, e reconheceu que precisava esclarecer sua abordagem de coordenação das habilidades internas ao longo da vida de uma transação.*

*Trabalhando em conjunto com o nosso cliente, nós ajudamos a mapear o ciclo de vida de uma determinada aquisição e como alinhá-lo aos tipos específicos de empresas que estava procurando. Para cada estágio da transação, ajudamos o cliente a definir claramente as etapas e direitos de tomada de decisão, papéis e responsabilidades, entregáveis e processos de coordenação. Ao implementar uma abordagem customizada para gerenciar o ciclo de vida de M&A, a empresa conseguiu completar 7 aquisições no período de três anos, que resultou em uma criação significativa de retorno para o acionista." —Bob Lavoie*

## Formar a Equipe Certa

Unidades de negócio, divisões e líderes funcionais são responsáveis pelo desempenho pós-transação, e precisam ser parte da equipe, conforme a transação se materializa. Muitas empresas pensam que possuir a equipe de desenvolvimento de negócios corporativos alocada é suficiente para conseguir que o negócio seja feito corretamente. Não é. As empresas referência em M&A incluem seus líderes nos estágios bem preliminares da transação, contando com a sua participação à mesa de negociação e ajuda para desenvolver a estratégia de M&A. Obter os pontos de vista de tais líderes nas oportunidades de sinergia e riscos é um input necessário para a avaliação e para a integração pós-fusão. Esse líderes precisarão orientar o esforço de integração e ser responsáveis pela captura de sinergia. Sem envolvimento prévio e durante o processo, os líderes e gestores podem disputar ou tentar retroceder quaisquer metas de sinergia relevantes direcionadas a eles.

Entender o aspecto pessoal em uma aquisição é vital para o sucesso de longo prazo. Algumas empresas que executam transações cometem o erro de pensar que a otimização de talento requer apenas avaliação dos recursos humanos da empresa adquirida. É claro que esse elemento é importante, mas não é suficiente. As empresas referência em M&A conhecem o seu próprio talento, e sabem quais são as lacunas de desempenho de seus próprios talentos. Líderes estão em uma melhor posição para identificar e avaliar um talento essencial, e para recrutar novamente esse talento se for necessário. Com tal informação nas mãos, empresas que executam transações de sucesso já estão preparadas, antes de fechar o negócio, para tomar decisões difíceis após o fechamento da transação.

Além disso, empresas que executam transações de sucesso sabem como alavancar os seus especialistas ao longo de todo o processo de M&A. Eles sabem quem são seus especialistas internos, como eles podem adicionar valor, e em que estágio do processo de negócio alavancar sua especialidade. Para essa finalidade, eles dedicam tempo para garantir que esses especialistas entendam sua função durante a transação e o que será esperado deles. Eles encorajam seus especialistas a conversar sobre os riscos e oportunidades para maximizar potenciais insights.

Colocar os melhores profissionais nas equipes de transação e integração é importante, mas tem um custo. Isso porque poucas empresas no ambiente de hoje possuem recursos flexíveis à espera do fechamento de uma transação. Criar a melhor equipe muitas vezes significa pedir às pessoas para trabalhar depois do horário, com suas contribuições para a transação indo além das responsabilidades do dia a dia. Mas, confiar no melhor profissional e colocar incentivos que valem a pena em vigor, ajuda a garantir um desempenho contundente. Os benefícios podem ser substanciais para a empresa e seus talentos, já que transações de M&A oferecem experiência única para gestores em ascensão e insights sobre o gerenciamento e operações para a empresa aquisitora e a empresa alvo. Um processo de M&A bem gerenciado confere uma perspectiva mais ampla do que normalmente um excelente funcionário vive no seu dia-a-dia profissional e deve ser vista como uma oportunidade para o desenvolvimento de carreira.

**Formar a Equipe Certa: Casos Reais** – *"Um de nossos clientes, uma empresa ativa em aquisições por vários anos, usa um mix de recompensa financeira e de desenvolvimento de carreira para motivar seus melhores funcionários a liderar oportunidades de M&A. O cliente conecta incentivos financeiros e desenvolvimento de carreira – como promoções com responsabilidades adicionais – a valores de motivação, como atingir receita e sinergias de custo. Essa abordagem resultou em um alinhamento muito mais nítido com criação de valor e provou ser de grande ajuda para os principais gestores – muitos dos quais eram obrigados a contribuir muito além de seu trabalho do dia a dia."* —Michael Connerty

## Desenvolver "Manuais e Guias" Digitais

Como cada transação é diferente, empresas referência em M&A caminham à frente de uma transação para desenvolver manuais e guias que orientam a diligência prévia e as equipes de integração nas áreas que frequentemente precisam ser ativadas. No entanto, "manuais e guias" é um termo enganoso. A era do limite rígido, dos manuais, guias e políticas acabou. O executivo moderno de M&A requer uma biblioteca dinâmica, em formato digital, que ofereça check-lists, ferramentas e premissas de modelo operacional padrão para uma nova aquisição sob demanda. Tais manuais e guias digitais ajudam os membros da equipe a pensar sobre assuntos operacionais e táticos e garante que eles entendam como as suas funções e responsabilidades estão alinhadas com toda a estratégia. Durante a diligência prévia ou do planejamento de integração do pré-fechamento, equipes serão muito mais eficazes em avaliar oportunidades de sinergia, desenvolvendo planos de integração, avaliando o talento e outras tarefas cruciais quando eles possuem manuais e guias disponíveis como um recurso para orientá-los.

**Desenvolver "Manuais e Guias" Digitais: Casos Reais** – *"No Brasil, o ambiente de negócios é muito burocrático. Alguns exemplos conhecidos dos executivos brasileiros – demasiado tempo para abrir e fechar empresas; complexidade no entendimento da legislação tributária; árduo processo para obtenção de licenças de funcionamento do negócio. Nesse contexto, empresas bem sucedidas preparam-se com antecedência para garantir a continuidade do negócio assim que a transação seja concluída. Boas práticas incluem o planejamento minucioso, na fase de due diligence, dos processos críticos de modo que no "D0" a empresa adquirida, ou recém-criada, possa continuar operando normalmente suas atividades-fim básicas, comprar e faturar. Algumas empresas brasileiras desenvolveram Manuais que orientam seus executivos para garantir a continuidade do negócio no D0."* —Paulo Vandor

## Institucionalizar a Aprendizagem

As melhores empresas são aquelas capazes de aprender. Elas adicionam sob suas práticas operacionais padrão uma abordagem de melhoria do aprendizado. Empresas referência em M&A fazem o mesmo: dedicam tempo durante e após o fechamento de uma transação, e subsequente integração, para aprender o que foi bem e o que precisa ser melhorado. Uma abordagem metódica e pró-ativa é dissimulada para os participantes dos vários estágios do processo de M&A para capturar lições aprendidas de maneira acionável.

Essas lições aprendidas informam então a abordagem a ser utilizada na próxima transação. O gap entre as sinergias estimadas e realizadas deve ser mensurado e analisado para definir o que foi bem executado e onde esforços precisam ser feitos à frente. O compromisso da institucionalização dos aprendizados instala na organização, de maneira mais profunda, capacitações que a empresa acabou de desenvolver e facilita a melhoria contínua.



## Preparando para Vencer

M&A não é normalmente uma das primeiras capacitações a serem desenvolvidas pelas empresas, mas o desenvolvimento da capacitação de M&A pode significar a diferença entre captura ou distribuição de valor.

Pesquisa da L.E.K. indica que M&A é uma competência que pode ser aprendida pelas organizações. As empresas podem aprimorar suas chances de realizar uma aquisição bem sucedida através da preparação prévia a uma transação. Empresas referências em M&A traduzem sua estratégia de aquisição para suas próprias operações e organizações. Elas delimitam papéis e responsabilidades do processo internamente, garantindo o buy-in para o M&A de unidades de negócio chave, divisões e líderes funcionais e incentivam os melhores talentos a se envolverem na transação. A preparação, combinada com aprendizado institucional e bons guias e manuais, acelera o desenvolvimento da competência de M&A que contribui para o aumento do sucesso da empresa.

## INSIGHTS @ WORK™

A L.E.K. Consulting é uma empresa de consultoria estratégica global que fornece rigor analítico e profunda experiência setorial para ajudar os clientes a resolver os seus problemas de negócio mais críticos. Fundada há 30 anos, a L.E.K. emprega mais de 1.000 profissionais em 22 escritórios em todo o mundo. A L.E.K. aconselha e apoia as empresas globais que são líderes em seus setores – incluindo empresas públicas e privadas, fundos de Private Equity e start-ups inovadoras. A L.E.K. ajuda líderes de negócios tomarem decisões corretas de forma consistente, proporcionando melhor desempenho nos negócios e criando maiores retornos para os acionistas.

### São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2055  
8º Andar – Jd. Paulistano  
01452-001 São Paulo, SP

### Escritórios Internacionais:

<i>Bangkok</i>	<i>New Delhi</i>
<i>Beijing</i>	<i>New York</i>
<i>Boston</i>	<i>Paris</i>
<i>Chennai</i>	<i>San Francisco</i>
<i>Chicago</i>	<i>Seoul</i>
<i>London</i>	<i>Shanghai</i>
<i>Los Angeles</i>	<i>Singapore</i>
<i>Melbourne</i>	<i>Sydney</i>
<i>Milan</i>	<i>Tokyo</i>
<i>Mumbai</i>	<i>Wroclaw</i>
<i>Munich</i>	

A L.E.K. Consulting é uma marca registrada da L.E.K. Consulting LLC. Todos os outros produtos e marcas comerciais citados neste documento são de propriedade de seus respectivos donos.

© 2013 L.E.K. Consulting LLC