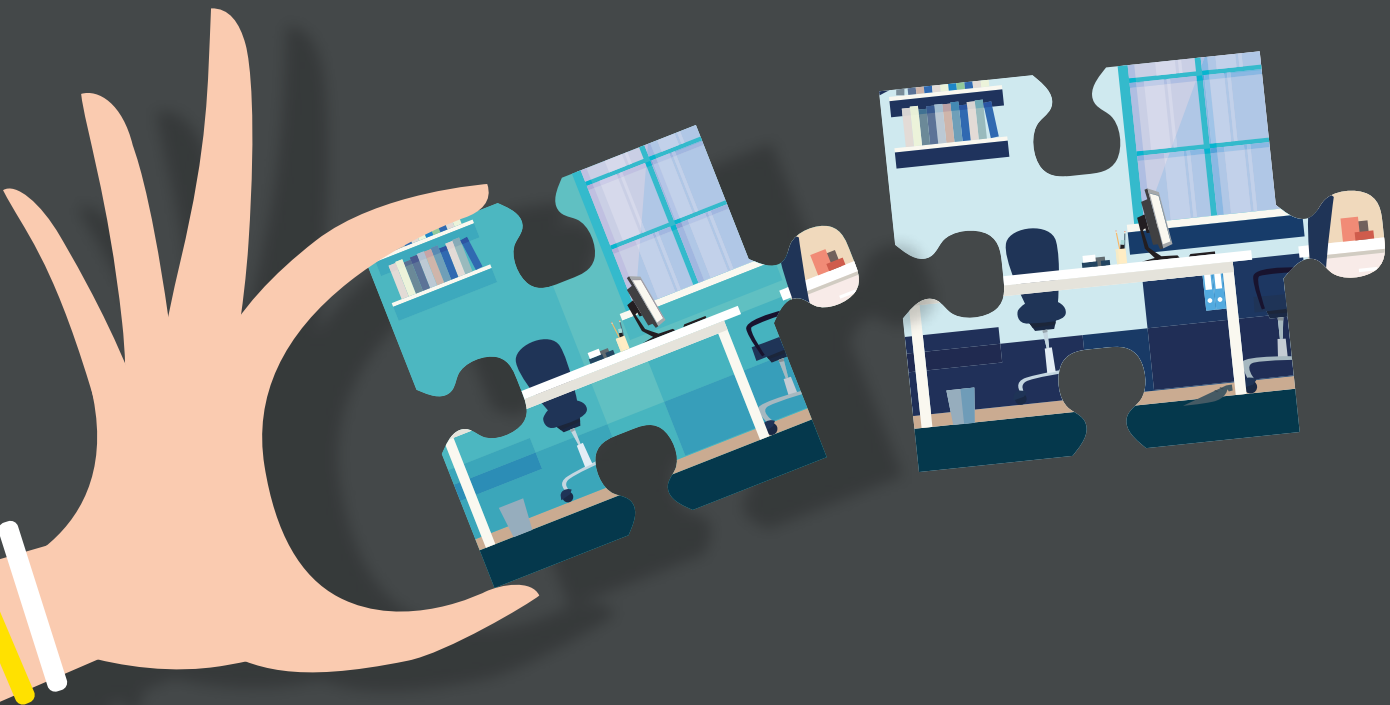


FINANCE
FINANÇAS

HOW TO HOW TO PERFORM M&A IN BRAZIL

COMO FAZER **M&A**
NO **BRASIL**

3RD EDITION | 3^a EDIÇÃO



AMCHAM
Brasil

 **JK**CAPITAL

American Chamber of Commerce for Brazil - AMCHAM
International Affairs Department
Brazil, 2019/2020

Câmara Americana de Comércio para o Brasil - AMCHAM
Departamento de Comércio Exterior
Brasil, 2019/2020

*This guide is part of the project
*Este guia faz parte do projeto

**HOW DO BUSINESS
TO AND INVEST
IN BRAZIL**



Beyond a Chamber of Commerce, Amcham Brasil is a major multisector business hub. In 100 years, the American Chamber has built a portfolio of business products and services for the competitiveness of companies performing in Brazil and for the global integration of their businesses. In this regard, the guides of the How to Do Business and Invest in Brazil project connect investors with practical and strategic information on the country's business environment. Supported by strategic partners, Amcham's How To guides bring together practical information about Brazil, facilitating compliance with legislation and the identification of strategic tools and states for the positioning of commercial and institutional operations in the Brazilian market. Being today, according to the World Bank and the UNCTAD, the 8th largest economy in the world, the 4th largest destination for foreign direct investment, and, according to the Brazilian Central Bank, with an expected growth of 2.5% in 2019, Brazil is once again a promising country with many opportunities. Amcham Brasil, which will celebrate its 100th anniversary this year, together with the partners who prepared these guides, is ready to assist you in doing business in the country. Each year, we connect more than 90,000 executives in two thousand meetings held in almost every region of the country. Commercial and investment decisions, from large companies to startups, can count on the support, business connections, and content curatorship provided by Amcham. Welcome to Brazil, welcome to the largest American Chamber, among 114 existing outside the United States.

Deborah Vieitas - CEO, Amcham Brasil

.....



With approximately 209 million inhabitants, mostly at economic active age, Brazil is the 8th largest economy in the world and the largest economy in Latin America in terms of GDP. The country has a diversified base of industries with a vibrant domestic consumer market and one of the world's largest reserves of natural resources and arable land available. For these reasons, Brazil is one of the world's most active locations for Mergers & Acquisitions and should continue to present great investment opportunities in the future. JK Capital is an investment banking firm specialized in cross border M&A and Corporate Finance advisory, focusing on mid-market transactions to Brazil and Latin America. As a member of the American Chamber of Commerce for Brazil we appreciate the opportunity to share our knowledge about the country and local M&A expertise, contributing to improve the business environment in Brazil.

Marcell Portugal – Partner, JK Capital

Luis Mazzarella Martins – Partner, JK Capital

.....





Muito além de uma Câmara de Comércio, a Amcham Brasil é um grande hub multissetorial de negócios. Em 100 anos, a Câmara Americana construiu um portfólio de produtos e serviços empresariais em prol da competitividade das empresas atuando no Brasil e da integração global de seus negócios. Neste quesito, os guias do projeto *How To Do Business and Invest in Brazil* conectam investidores com informações práticas e estratégicas do ambiente de negócios do país. Apoiados por parceiros estratégicos, a série de guias *How To* da Amcham reúne informações práticas sobre o Brasil, facilitando o cumprimento de legislações e a identificação de ferramentas e estados estratégicos para o posicionamento de operações comerciais e institucionais no mercado brasileiro. Sendo hoje, segundo o Banco Mundial e a UNCTAD, a 8ª maior economia do mundo e o 4º maior destino para investimento estrangeiro, e, segundo o Banco Central do Brasil, com uma expectativa de crescimento do PIB em 2019 de 2,5%, o Brasil mais uma vez se revela um país promissor e com muitas oportunidades. A Amcham Brasil, que neste ano completará 100 anos de existência, e seus parceiros que elaboraram esses guias, estão à disposição para auxiliá-los a fazer negócios no país. Por ano, conectamos mais de 90 mil executivos em 2 mil encontros realizados em quase todas as regiões do país. As decisões comerciais e de investimento de grandes empresas a startups podem contar com o apoio, conexões empresariais e curadoria de conteúdo da Amcham. Seja bem vindo ao Brasil, seja bem vindo à maior Câmara Americana, entre as 114 existentes fora dos EUA.

Deborah Vieitas - CEO, Amcham Brasil

.....



Com aproximadamente 209 milhões de habitantes, a maioria em idade economicamente ativa, o Brasil é a 8ª maior economia do mundo e a maior economia da América Latina em termos de PIB. O país tem uma base industrial diversificada com um mercado consumidor doméstico vibrante e uma das maiores reservas globais de recursos naturais e terras cultiváveis disponíveis. Por estas razões, o Brasil é um dos locais mais ativos do mundo para Fusões e Aquisições (M&A) e deve continuar a apresentar grandes oportunidades de investimento. A JK Capital é uma consultoria especializada em assessoria internacional em fusões & aquisições (M&A) e finanças corporativas, com foco em operações de médio porte para o Brasil e a América Latina. Como membros da Câmara Americana de Comércio para o Brasil, agradecemos a oportunidade de compartilhar nosso conhecimento sobre o país e *expertise* em M&A, contribuindo para melhorar o ambiente de negócios no país.

Marcell Portugal – Sócio, JK Capital

Luis Mazzarella Martins – Sócio, JK Capital

.....



CONTENT CONTEÚDO

01	INTRODUCTION INTRODUÇÃO	06
02	BRAZIL AT A GLANCE UM BREVE OLHAR SOBRE O BRASIL	08
03	M&A IN BRAZIL: ACTIVITY OVERVIEW M&A NO BRASIL: VISÃO GERAL DA ATIVIDADE	16
04	UNDERSTANDING THE M&A PROCESS COMPREENDENDO O PROCESSO DE M&A	19
05	FINANCING THE DEAL FINANCIANDO O NEGÓCIO	40
06	CROSS-BORDER CHALLENGES DESAFIOS TRANSFRONTEIRIÇOS	43
07	ABOUT OUR SPONSOR SOBRE NOSSO PATROCINADOR	46

01.

INTRODUCTION INTRODUÇÃO

The aim of this guide is to present an overview of how to execute mergers and acquisitions (M&A), selling or other sorts of equity investments considering the opportunities and challenges of a country like Brazil.

In order to talk about M&A in Brazil, it should be outlined at first some important general aspects of the country's economic and business landscape, some important fundamentals for the country's long-term growth and the reasons why the country is still one of the world's most important investment destination, leading to numerous M&A opportunities.

O objetivo deste guia é apresentar uma visão geral de como realizar fusões e aquisições (M&A), vendas ou outros tipos de investimentos de capital, considerando as oportunidades e desafios de um país como o Brasil.

A fim de falar sobre M&A no Brasil, é necessário, em primeiro lugar, apresentar alguns aspectos gerais relevantes do panorama econômico e empresarial do país, algumas bases importantes para o crescimento de longo prazo do país e as razões pelas quais o país ainda é um dos destinos de investimento mais importantes do mundo, levando a inúmeras oportunidades de fusões e aquisições.



For being one of world's largest countries in terms of territory, GDP, population and consumer market, in addition to its unrivaled natural resources, Brazil cannot be ignored when looking for business, investments and international expansion, especially for those players who look for medium to long term results.

There are several motivations for an M&A process. For example, it can be a fast and efficient way of a corporation to expand its operations internationally accessing other markets and diversifying regional risks, a sector/regional consolidation process looking for economies of scale and corporate synergies, an optimization of a group's capital structure, an addition of technologies and competitive advantages, among others.

In the following pages, this guide also outlines the M&A process from the perspective of an international group or investor, highlighting the main particularities of the country associated with mergers and acquisitions, from screening the market for potential targets to the deal closing and post-closing integration.

Por ser um dos maiores países do mundo em termos de território, PIB, população e mercado consumidor, além de possuir inigualáveis recursos naturais, o Brasil não pode ser ignorado quando se procuram oportunidades de negócios, investimentos e expansão internacional, especialmente por aqueles que olham para resultados a médio e longo prazo.

Há várias motivações para um processo de M&A. Por exemplo, pode ser uma maneira rápida e eficiente de uma empresa expandir suas operações, acessando internacionalmente outros mercados e diversificando riscos regionais, acelerar o processo de consolidação regional no setor em busca de economias de escala e sinergias empresariais, a otimização da estrutura de capital do grupo, uma soma de tecnologias e vantagens competitivas, entre outros.

Nas páginas seguintes, este guia também descreve o processo de M&A a partir da perspectiva de um grupo ou investidor internacional, destacando as principais particularidades do país no que tange a fusões e aquisições, desde a análise de potenciais alvos no mercado nacional até a realização do acordo e sua integração posterior.



Brazil as a Gateway to Latin America

Brazil is by far the most important economy in the Latin America with 209 million inhabitants¹, representing the fifth largest population in the world and almost a third of the population of the region. Presenting a GDP of BRL 6.59 trillion (2017)² it is the 8th economy in the world.

In addition to the size of the economy, Brazil has a diversified industrial base and an important services sector, which places the country, despite the language difference (Portuguese versus Spanish), as the headquarter in Latin America for various multinationals.

¹IBGE Population Projection (<http://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html>).

²IBGE, 2018.

02. BRAZIL AT A GLANCE UM BREVE OLHAR SOBRE O BRASIL

O Brasil como porta de entrada para a América Latina

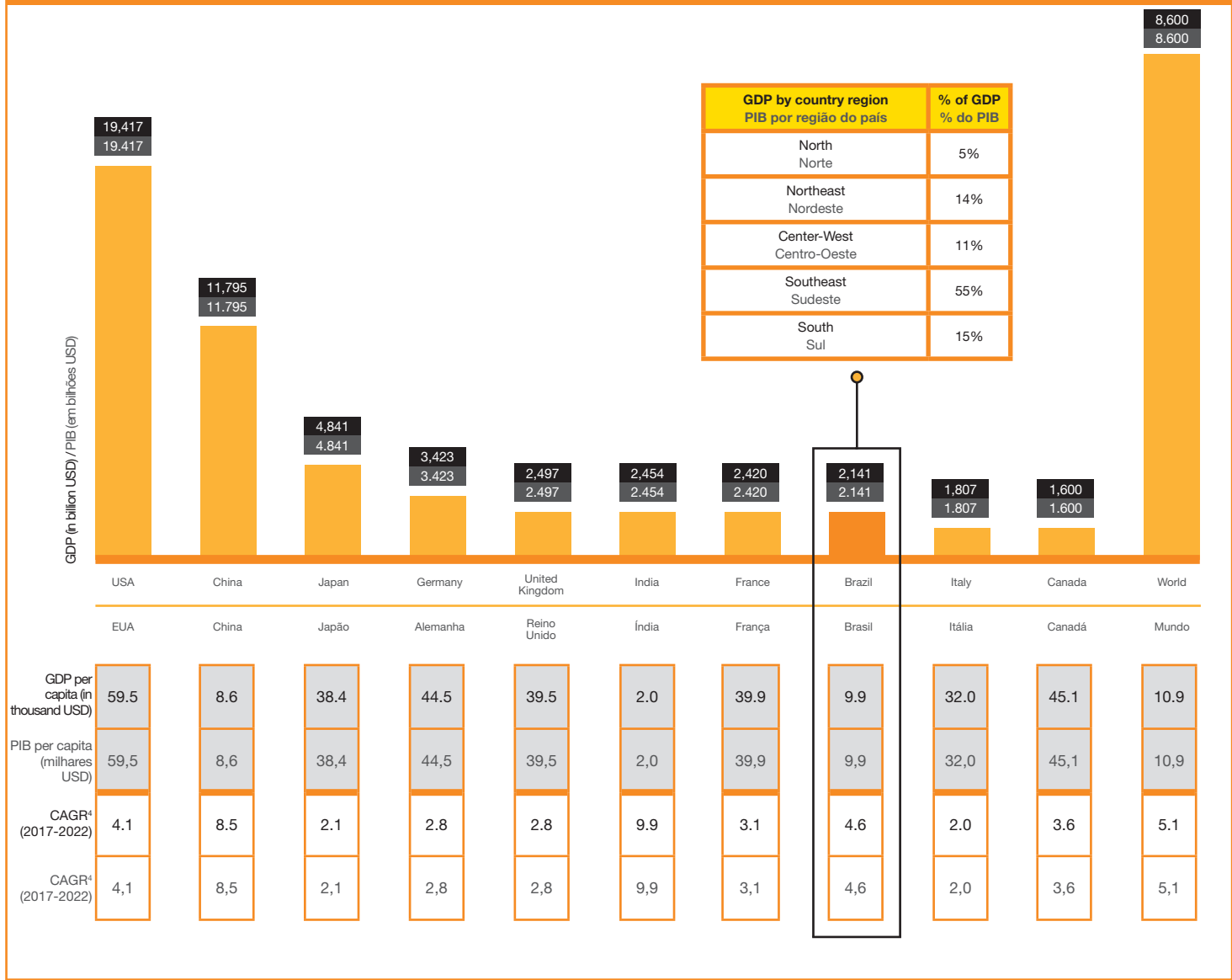
O Brasil é de longe a economia mais importante da América Latina, com 209 milhões de habitantes¹, representando a quinta maior população do mundo e quase um terço da população da região. Apresentando um PIB de BRL 6,59 trilhões (2017)² é 8^a maior economia do mundo.

Além do tamanho da economia, o Brasil possui uma base industrial diversificada e um importante setor de serviços, o que coloca o país, apesar da diferença de idioma (português versus espanhol), como sede na América Latina de várias multinacionais.

¹Projeção Populacional do IBGE (<http://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html>).

²IBGE, 2018.

TOP 10 COUNTRIES IN GDP TERMS³
10 MAIORES PAÍSES EM TERMOS DE PIB³



³ IMF - World Economic Outlook, Economist Intelligence Unit Database, Oxford Economics.

⁴ Compound Annual Growth Rate.

³ FMI World Economic Outlook, Economist Intelligence Unit Database, Oxford Economics.

⁴ CAGR (Compound Annual Growth Rate): taxa de crescimento anual composta.



Economic Landscape

Considered one of the most promising emerging markets in the world, Brazil is now facing political and economic challenges.

Yet, Brazil has almost two decades of political stability, with a settled democracy, was able to control the inflation, which was one of the country's main issues until 1994. Currently, Brazil has solid macroeconomic indicators and an important middle class that represents near 60% of the population and a consumption of BRL 1.35 trillion (USD 337.5 billion)⁵.

Furthermore, the next years represent an opportunity for the country to perform important reforms in both tributary and in its pension system, especially due to the liberal agenda proposed by the new elected government, which is very important for balancing public accounts.

In a long-term perspective, it is almost a consensus amongst financial analysts that Brazil is facing a conjectural crisis. Thus, the provision is that the country will resume accelerated growth with the political and economic stabilization. This creates an excellent landscape for multinational corporations that want to establish operations in Brazil. Despite the recent political crisis, the number of cross-border transactions has risen in the recent years and are higher than domestic transactions, meaning that there is a high level of interest of foreign investors.

In order to understand the Brazilian economic landscape it is important to be aware of four topics: inflation, interest rate, labor force and infrastructure.



Cenário Econômico

Considerado um dos mercados emergentes mais promissores do mundo, o Brasil está agora enfrentando desafios políticos e econômicos.

No entanto, o Brasil tem quase duas décadas de estabilidade política, com uma democracia bem estabelecida, tendo sido capaz de controlar a inflação, que fora uma das principais questões do país até 1994. Atualmente, o Brasil possui indicadores macroeconômicos sólidos e uma classe média relevante, que representa cerca de 60% da população e apresenta um consumo de BRL 1,35 trilhão (USD 337,5 bilhões)⁵.

Além disso, os próximos anos representam uma oportunidade para o país realizar reformas importantes, nos sistemas tributário e previdenciário, especialmente devido à agenda liberal proposta pelo novo governo eleito, as quais são muito importantes para equilibrar as contas públicas.

Numa perspectiva de longo prazo, é quase um consenso entre os analistas financeiros que o Brasil está enfrentando uma crise conjuntural. Assim, a previsão é que o país vai retomar o nível acelerado de crescimento com a estabilização política e econômica. Isso cria um excelente cenário para companhias multinacionais que pretendem estabelecer operações no Brasil. Apesar da recente crise política, o número de transações transfronteiriças aumentou nos últimos anos e é superior ao número de operações domésticas, o que significa que há um alto nível de interesse dos investidores estrangeiros no país.

A fim de entender o cenário econômico brasileiro, é importante estar ciente de quatro temas: inflação, taxa de juros, emprego e infraestrutura.

³ DCI, Data Popular.

⁵ DCI, Data Popular.



Inflation

During the 1980s until 1994, when Brazil's government introduced the Plano Real – a set of economic stabilization measures –, the monthly average of the Brazilian Broad Consumer Price Index (*Índice Nacional de Preços ao Consumidor* – IPCA) was 16.44%, which represents astonishing 521.2% per year. These figures had a significant impact in the Brazilian's mindset and the way in dealing with finance.

Nowadays, price stability is a reality in Brazilian economy. According to the Brazilian Institute of Geography and Statistics (*Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística* – IBGE), after an IPCA of 10.7% in 2015, the country's inflation index plunged to 2.95% in 2017 and in 2018, due to the elections, the market expects an index below the government projections.

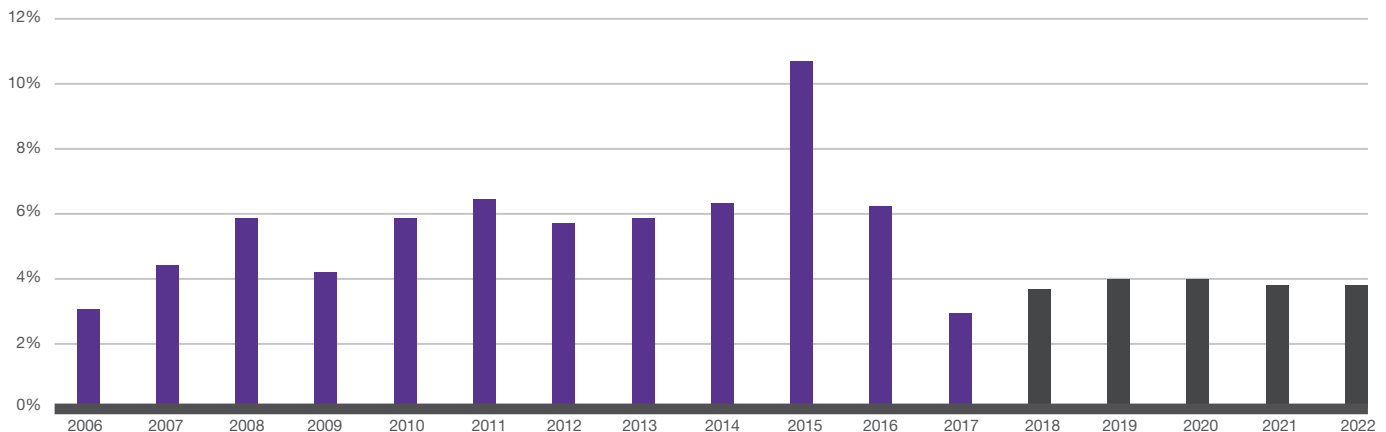


Inflação

Durante os anos 1980 até 1994, quando o governo brasileiro introduziu o Plano Real – um conjunto de medidas para estabilizar a economia do país –, a média mensal do Índice Nacional Preços ao Consumidor (IPCA) foi de 16,44%, o que representa espantosos 521,2% ao ano. Esses números tiveram um impacto significativo na mentalidade do brasileiro e na sua forma de lidar com as finanças.

Hoje em dia, a estabilidade dos preços é uma realidade da economia brasileira. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), após um IPCA de 10,7% em 2015, o índice de inflação do país caiu para 2,95% em 2017 e em 2018, devido às eleições, o mercado espera um índice abaixo das projeções do governo.

CONSUMER PRICES INDEX IN BRAZIL (IPCA) ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (IPCA)



Source: IBGE, Brazilian Central Bank – Focus Report. / Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil – Relatório Focus.



Interest Rates

In Brazil, the interest rate is one of the means to control the country's inflation, so it is considered high when compared with developed countries. In this scenario, the entrepreneurs have to find alternatives to finance their operations. The most used alternative is the Brazilian Development Bank (*Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* – BNDES), the second largest development bank in the world, just after the Chinese Development Bank, with annual payments of about BRL 70.8 billion (USD 18.1 billion) to approximately 87,399 customers and a total of BRL 876.1 billion billion of assets (USD 224.3 billion, 2017 data). Currently, BNDES charges interest rates between 6.5% and 17.5% per year⁶.

However, in the coming years, the market expectation is a reduction in interest rates measured by the Interbank Deposit Rate (*Certificados de Depósito Interbancário* - CDI), which is the Brazilian equivalent of the Libor⁷, as a base for most of the contracts in the money market. In 2018 these rates faced successive cuts, with expectations of 6.4% per year at the end of 2018, followed by a short stabilization period until 2020, when it starts ascending again, reaching 8.6% in 2022 as seen in the graph ahead. Considering this low level of basic interest rates, investors are looking for investments with higher returns, as equity investments through M&A.



Taxa de Juros

No Brasil, a taxa de juros é um dos meios utilizados para controlar a inflação, por isso é considerada alta quando comparada à de países desenvolvidos. Nesse cenário, os empresários precisam encontrar alternativas para financiar suas operações. A alternativa mais utilizada é o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), o segundo maior banco de desenvolvimento do mundo, logo após o Banco de Desenvolvimento da China, com pagamentos anuais de cerca de BRL 70,8 bilhões (USD 18,1 bilhões) para aproximadamente 87.399 clientes e um total de ativos de BRL 876,1 bilhões (USD 224,3 bilhões, dados de 2017). Atualmente, o BNDES cobra juros entre 6,5% e 17,5% ao ano⁶.

No entanto, para os próximos anos, a expectativa do mercado é de uma redução nas taxas de juros, medida pela taxa CDI (Certificados de Depósitos Interbancários), que é o equivalente brasileiro da Libor⁷, como base para a maioria dos contratos no mercado monetário. Em 2018, essas taxas enfrentaram quedas sucessivas, com expectativa de chegarem a 6,4% ao ano no final de 2018, seguido de uma breve estabilização até 2020, quando é retomado o crescimento, atingindo 8,6% em 2022, como visto no gráfico adiante. Considerando o baixo nível das taxas básicas de juros, os investidores estão à procura de investimentos com retornos mais elevados, como investimentos de capital através de M&A.

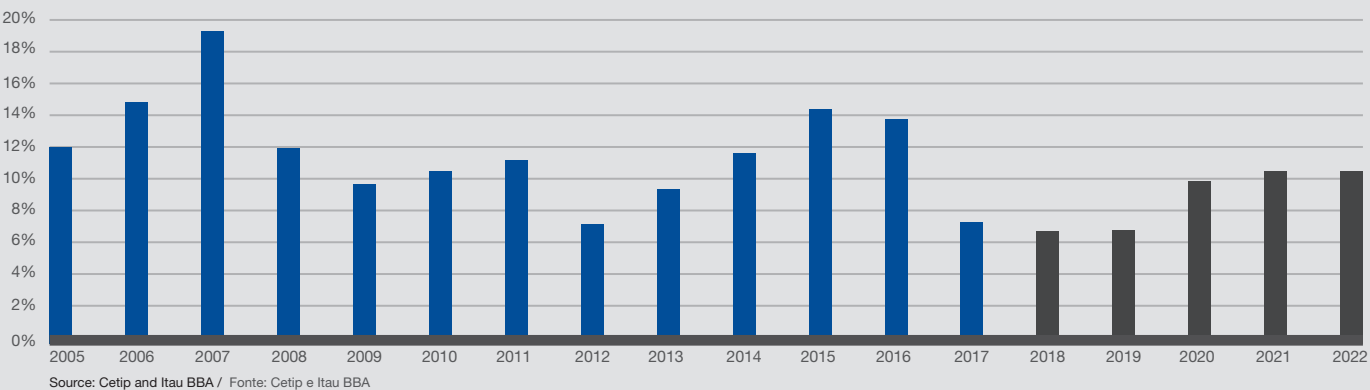
⁶ BNDES Annual Report, 2016.

⁷ London interbank offered rate, a key benchmark interest rate.

⁶ Relatório Anual do BNDES, 2016.

⁷ Taxa de juros interbancária média do mercado financeiro de Londres, uma taxa básica de juros de referência.

INTERBANK INTEREST RATE (CDI) - % PER YEAR
TAXA DE JUROS CDI - % AO ANO



Labor Market

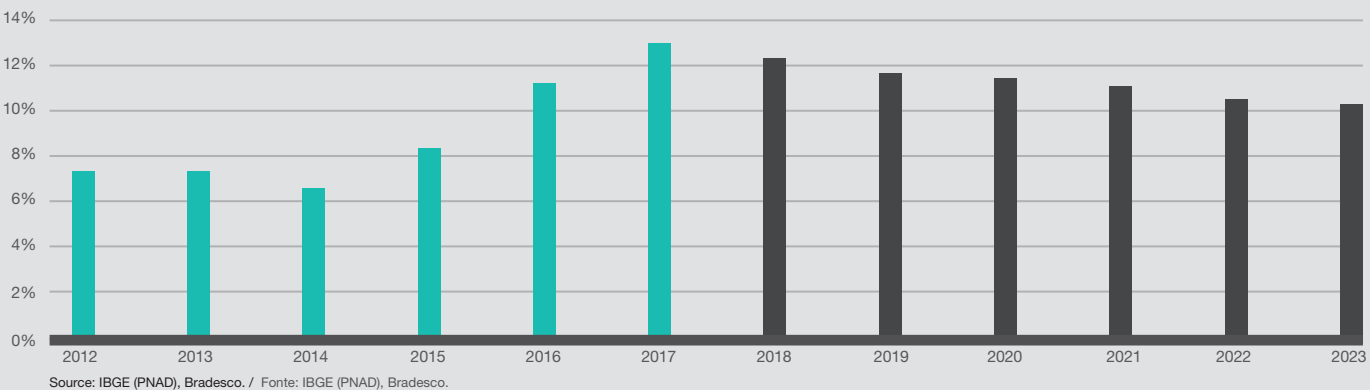
Brazil has the 6th largest labor force in the world, with more than 100 million employees⁸. The unemployment rate rose in 2016, mostly because of the impact of political crisis on the economy. However, the current economic team has been working on measures to recover both market and consumption, expecting hiring acceleration and economic growth.



Mercado de Trabalho

O Brasil tem a 6^a maior força de trabalho do mundo, com mais de 100 milhões de empregados⁸. A taxa de desemprego aumentou em 2016, principalmente devido ao impacto da crise política na economia. No entanto, a atual equipe econômica vem trabalhando em medidas para recuperar o mercado e o consumo, esperando aceleração nas contratações e crescimento econômico.

UNEMPLOYMENT RATE (YEARLY AVERAGE)
TAXA DE DESEMPREGO (MÉDIA ANUAL)





An important measure that should positively impact the unemployment rate is the labor reform, which came into force in November 2017 and should benefit both employer and employee by modifying and renewing labor laws, in the way of reducing the government labor charges for both sides. There are high expectations that this reform will facilitate hiring processes around the country, since there are more opportunities for negotiations between both parties, reducing bureaucracy and labor costs. Also, lower interest rates should stimulate consumption and overall trade.

In 2000, there were approximately 2.7 million students in higher education; in 2014, this number rose to 7.8 million. This significant growth was mainly driven by the number of private universities, covering a labor shortage in several areas such as engineering. Also, there were some initiatives such as an increase in the number of universities using the National High School Exam (*Exame Nacional do Ensino Médio* - ENEM) admission exam, enhancing opportunities for students.

Therefore, it is possible to infer that today, as a result of the mentioned factors, Brazil has a qualified and available labor force for these new entrepreneurs that intend to invest in the country, since there are even more investments in education and the number of employable people is significant. Furthermore, as it should be seen ahead, there are some government projects aimed at creating jobs and retrieving lower unemployment rates.

Uma medida importante que deve impactar positivamente a taxa de desemprego é reforma trabalhista, que entrou em vigor em Novembro de 2017 e que deve beneficiar o empregador e o empregado, modificando e renovando as leis trabalhistas, no sentido de reduzir os encargos trabalhistas para ambos os lados. Há grandes expectativas de que esta reforma facilitará o processo de contratação em todo o país, uma vez que permite que haja maior espaço para negociações entre as partes, reduzindo a burocracia e custos trabalhistas. Além disso, taxas de juros mais baixas devem estimular o consumo e o comércio geral.

Em 2000, havia aproximadamente 2,7 milhões de estudantes no ensino superior; em 2014, este número chegou a 7,8 milhões. Este crescimento significativo foi impulsionado principalmente pelo número de universidades privadas, cobrindo uma escassez de mão-de-obra em diversas áreas, como engenharia. Além disso, houve algumas iniciativas como o aumento no número de universidades utilizando o Exame Nacional do Ensino Médio (ENEM) como forma de admissão, elevando as oportunidades para os alunos.

Assim, é possível inferir que hoje, resultante destes fatores, o Brasil possui mão-de-obra qualificada e disponível para esses novos empreendedores que pretendem investir no país, já que hoje há ainda mais investimentos em educação e o tamanho da população brasileira empregável é significativo. Além disso, como se deve observar adiante, há alguns projetos do governo que devem impulsionar a criação de empregos e recuperar taxas de desemprego mais baixas.

⁸ Central Intelligence Agency, 2016.

⁹ ABIN, 2016.



Infrastructure

Unfortunately, Infrastructure is still considered a structural bottleneck for Brazil's competitiveness; however, the Federal Government in partnership with the private sector are working to decrease the current gap. One great example is the Brazilian Growth Acceleration Program (*Programa de Aceleração do Crescimento* – PAC) which is already in its third edition and has forecasted investments of approximately BRL 730 billion (USD 230 billion) in the period 2015-2018. This program already had executed BRL 387 billion in investments by the end of 2016, around 53% of total forecasted.

Also, another project already being executed is the Growth Project (*Projeto Crescer*) that aims at expanding infrastructure and economic growth through partnerships between public and private sectors, executing concessions and privatizations to enhance investments.

With this in mind, it is relevant for new companies in the market to analyze the region and its necessities for the proper work and then check the possible investments and/or adjustments that will be necessary.



Infraestrutura

Infelizmente, a infraestrutura ainda é considerada um gargalo estrutural para a competitividade do Brasil; no entanto, o governo federal, em parceria com o setor privado, está trabalhando para diminuir a lacuna atual. Um grande exemplo é o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) que já está em sua terceira edição e tem previsão de investimentos de aproximadamente BRL 730 bilhões (USD 230 bilhões) no período 2015-2018. O programa já havia executado BRL 387 bilhões em investimentos até o final de 2016, cerca de 53% do total previsto.

Além disso, outro projeto que já está sendo executado é o Projeto Crescer que visa a expansão da infraestrutura e do crescimento econômico por meio de parcerias entre os setores público e privado, executando concessões e privatizações para aumentar os investimentos.

Com isso em mente, é relevante que as novas empresas no mercado analisem a região e suas particularidades para o trabalho adequado e, em seguida, verifiquem os possíveis investimentos e/ou ajustes que serão necessários.

03.

M&A IN BRAZIL: ACTIVITY OVERVIEW

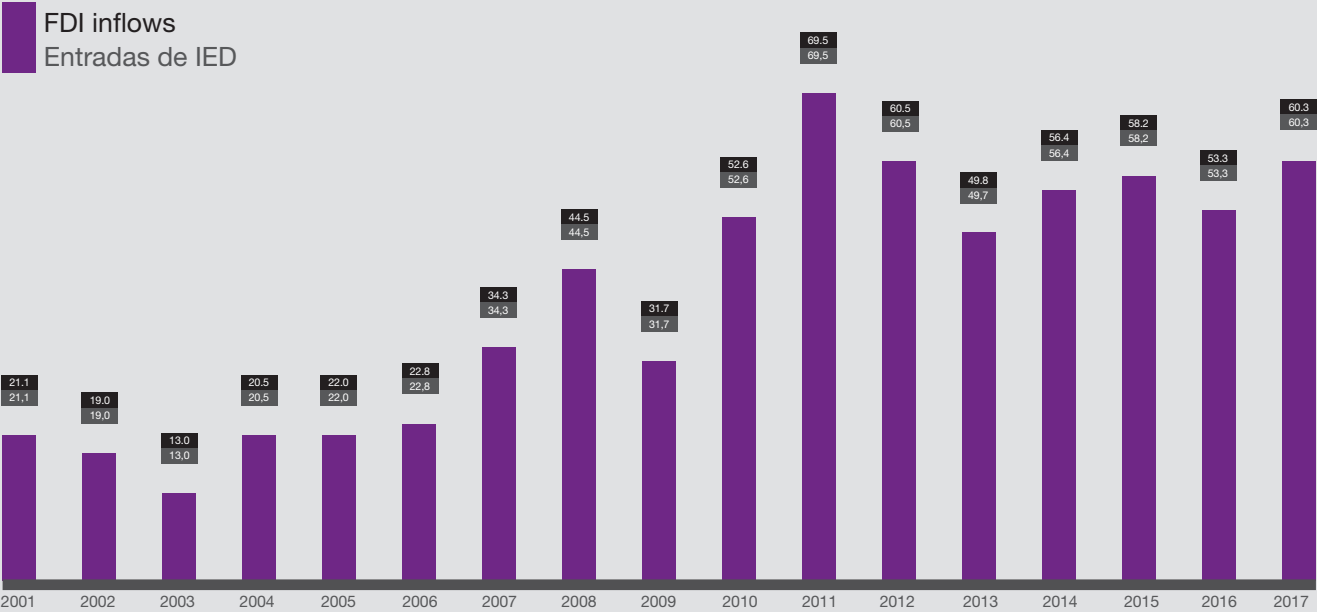
M&A NO BRASIL: VISÃO GERAL DA ATIVIDADE



After the economic reforms that were made in the 1990s and the improvement of the business environment conditions over the last 20 years, Brazil has experienced a significant increase in Foreign Direct Investment (FDI) inflows, recently reaching the post of 4th most important destination of FDI.

Após as reformas econômicas realizadas na década de 1990 e a melhoria das condições do ambiente de negócios nos últimos 20 anos, o Brasil tem experimentado um aumento significativo de Investimento Direto Externo (IED), recentemente atingindo o posto de 4º destino mais importante de IEDs no mundo.

FOREIGN DIRECT INVESTMENTS (FDI) - USD BILLION
INVESTIMENTOS EXTERNOS DIRETOS (IED) - USD BILHÕES



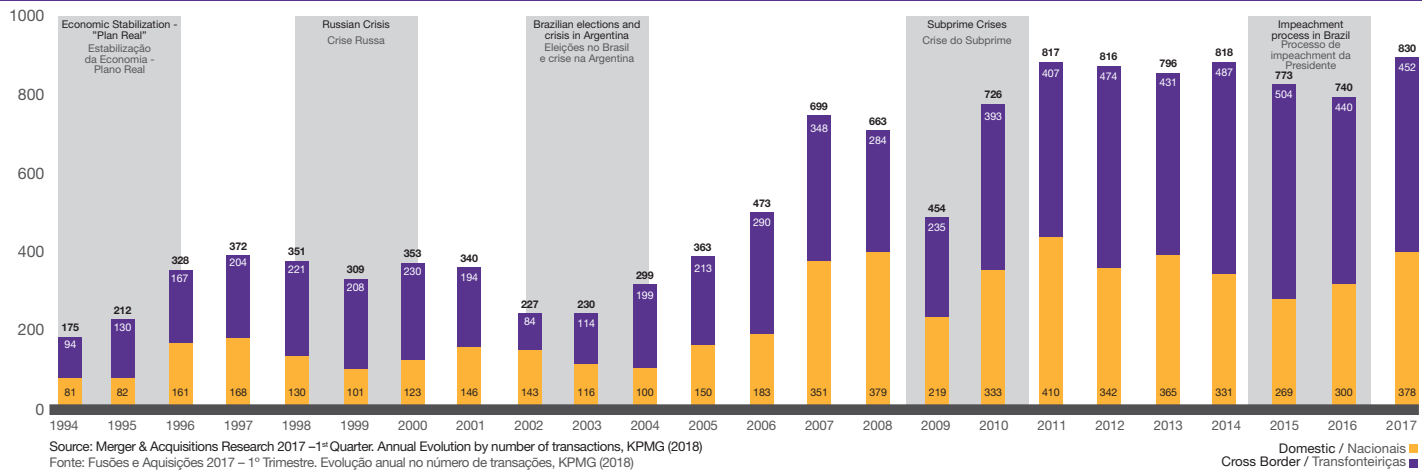
Source: Brazilian Central Bank, 2017. / Fonte: Banco Central do Brasil, 2017.

The drivers of the observed FDI inflow are investments on Infrastructure Programs and the international events that Brazil hosted, as World Cup and Olympic Games.

Another important driver of Foreign Investments in Brazil has been the increase in the number of M&A transactions, especially involving international groups entering the country. One of the explanations for the growth of cross border deals over the past few years is the recent devaluation of the Brazilian Real against international currencies such as the US Dollar and the Euro, making the valuation of assets in Brazil more attractive to foreign investors, especially for those that believe in the improvement of the country's fundamentals in the long run. This movement can be verified in the chart ahead.

Os impulsionadores do influxo de IED observado foram investimentos em programas de infraestrutura e os eventos internacionais que o Brasil sediou, como a Copa do Mundo e os Jogos Olímpicos. Outro importante motor de investimentos estrangeiros no Brasil tem sido o aumento do número de transações de M&A, envolvendo especialmente grupos internacionais que entram no país. Uma das explicações para o crescimento do número de transações transfronteiriças fechadas nos últimos anos é a recente desvalorização do Real frente a moedas internacionais como o Dólar americano e o Euro, tornando o preço de ativos no Brasil mais atraente para investidores estrangeiros, especialmente aqueles que acreditam em uma eventual melhora dos índices econômicos e sociais do país no longo prazo. Esse movimento pode ser verificado no gráfico a seguir.

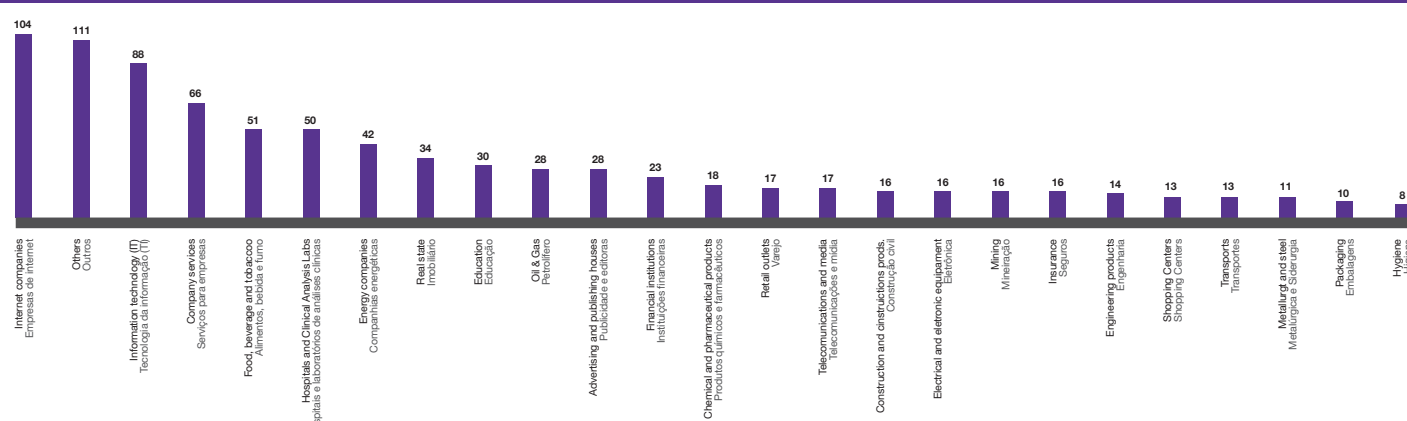
NUMBER OF M&A TRANSACTIONS IN BRAZIL (1994 - 2017)
NÚMEROS DE OPERAÇÕES DE M&A NO BRASIL (1994 - 2017)



As it can be observed in the chart ahead, the M&A activity in Brazil is very diversified in terms of sector, although in 2016 the IT and Tech sector has led the number of deals. Other sectors like Foods & Beverages and Health had a high number of deals in 2017.

Como pode ser observado no gráfico a seguir, a atividade de M&A no Brasil é bastante diversificada em termos de setores, embora em 2016 o setor de TI e Tecnologia tenha liderado o número de negócios. Outros setores como Alimentos e Bebidas e Saúde tiveram um alto número de negócios fechados em 2017.

M&A BREAKDOWN BY SECTOR - NUMBERS OF DEALS CLOSED IN 2017
OPERAÇÕES DE M&A POR SETOR - NÚMERO DE NEGÓCIOS FECHADOS EM 2017



Source: Merger & Acquisitions Research 2017 – 1st Quarter. Transactions Ranking by Sector, KPMG. / Fonte: Fusões e Aquisições 2017 – 1^o Trimestre. Ranking de transações por setor, KPMG. (2018)

04.

UNDERSTANDING THE M&A PROCESS COMPREENDENDO O PROCESSO DE M&A



When deciding for an M&A approach in order to enter the Brazilian market or expand already existing local operations, it is important to understand some local peculiarities before entering the merger and acquisition process.

Ao decidir por uma abordagem de M&A seja para entrar no mercado brasileiro ou expandir as operações locais já existentes, é importante entender algumas peculiaridades locais antes de iniciar o processo de fusão e aquisição.



1 

Market research
and screening
potential target
companies

Pesquisa de
mercado de
avaliação de
potenciais
empresas-alvo

2 

Target analysis
and financial
modeling

Avaliação das
empresas-alvo
(*Valuation*) e
modelagem
financeira

3 

Transactions
terms and
conditions
negotiation

Negociação
dos termos e
condições da
transação

4 

Legal, accounting
and operational
Due diligence

Due Diligence
legal, contábil e
operacional

5 

Definitive
contracts:
closing the deal

Definições
contratuais:
fechando o
negócio



Market research and screening of potential target companies

The first step before actually starting the M&A process would be to analyze the Brazilian market considering the sector of interest in order to identify some key aspects such as: the size and growth of the market; regional aspects; growth drivers; business competitors; required licenses; and local regulatory aspects.

A common challenge for foreign groups when performing market research is the availability of information in English, since most of the content is only available in Portuguese. Therefore, it is recommended to have a support in the country for necessary researches, as independent institutions, entities and Chambers of Commerce.

Then, once having a deep knowledge about the market of interest and with the M&A strategy aligned, the next and very important step would be to look for the right target company that shall be the platform for the market entry.

Screening the market for target companies may present some challenges in terms of logistics considering the continental size of Brazil and the different cultural aspects related to it. Depending on the sector of interest and the size of the target companies, another obstacle can be the availability of information about companies, especially in the middle market, since the Brazilian companies are not required to publicly release its financials neither operational information, with the exception of publicly listed companies or corporations (*Sociedade Anônima* – SA). In this case, sector associations could be good sources, as well as multisector associations.



Pesquisa de mercado e seleção de potenciais empresas-alvo

O primeiro passo antes de começar o processo de M&A deve ser a análise do mercado brasileiro, considerando o setor de interesse, a fim de identificar alguns atributos fundamentais, tais como: o tamanho e crescimento do mercado; aspectos regionais; impulsionadores de crescimento; concorrentes; licenças necessárias; e particularidades regulatórias locais.

Um desafio comum para grupos estrangeiros ao realizar pesquisas de mercado é a disponibilidade de informações em inglês, já que a maior parte do conteúdo está disponível apenas em português. Em razão disso, é recomendado buscar apoio no país para pesquisas necessárias, como de instituições de pesquisa, entidades independentes e Câmaras de Comércio.

Em seguida, tendo um profundo conhecimento sobre o mercado de interesse e com a estratégia de M&A alinhada, o próximo, e muito importante, passo seria procurar a empresa-alvo correta, que funcionará como plataforma para a entrada no mercado.

A avaliação do mercado em busca de empresas-alvo pode apresentar alguns desafios em termos de logística, considerando o tamanho continental do Brasil e os diferentes aspectos culturais relacionados. Dependendo do setor de interesse e do tamanho das empresas-alvo, outro obstáculo pode ser a disponibilidade de informações sobre as empresas, especialmente das de médio porte, uma vez que as empresas brasileiras não são obrigadas a divulgar publicamente suas informações financeiras e operacionais, com exceção das empresas ou corporações de capital aberto (*Sociedade Anônima* – SA). Para essa situação, as associações setoriais podem ser boas fontes, bem como associações multissetoriais.



Target analysis and financial modeling

As a next step in the M&A process after having selected the target company would be to approach it and begin the negotiation process starting by getting the local shareholders interest in pursuing the deal. At this moment, having an external M&A advisor with local experience may be worthy in order to avoid exposure and help to set the expectations of the seller right from the beginning of the negotiation process.

In Brazil, as in most M&A processes throughout the world, it is very common and also recommendable for both parties to execute a Non-Disclosure Agreement (NDA) before start exchanging information, avoiding exposure and as a protection for sensitive information that would be exchanged between the parties.

Then, it should be started the target company's evaluation, which determines:

The strategic benefits of executing the transaction considering the expected return on the investment;

The purchase price as a base to structure the transaction; and

The deal proposal to be presented to the target company.

With regards to the company valuation exercise, there are various valuation methods available but three of them can be highlighted since they are the most commonly used in the market considering different cases and specific needs.



Análise da empresa-alvo e modelagem financeira

Como próximo passo no processo de M&A, depois de ter selecionado a empresa-alvo, é necessário abordá-la e iniciar o processo de negociação, começando por obter o interesse dos acionistas locais em fechar o negócio. Neste momento, ter um consultor externo de M&A com experiência local pode ser valioso para evitar exposição a riscos e ajudar a balizar as expectativas do vendedor desde o início do processo de negociação.

No Brasil, como na maioria dos processos de fusões e aquisições ao redor do mundo, é muito comum e recomendável que ambas as partes assinem um Acordo de Confidencialidade antes de iniciarem a troca de informações, evitando a exposição e como forma de proteção de informações sensíveis trocadas entre as partes.

Em seguida, a avaliação da empresa-alvo deve ser iniciada, a qual determina:

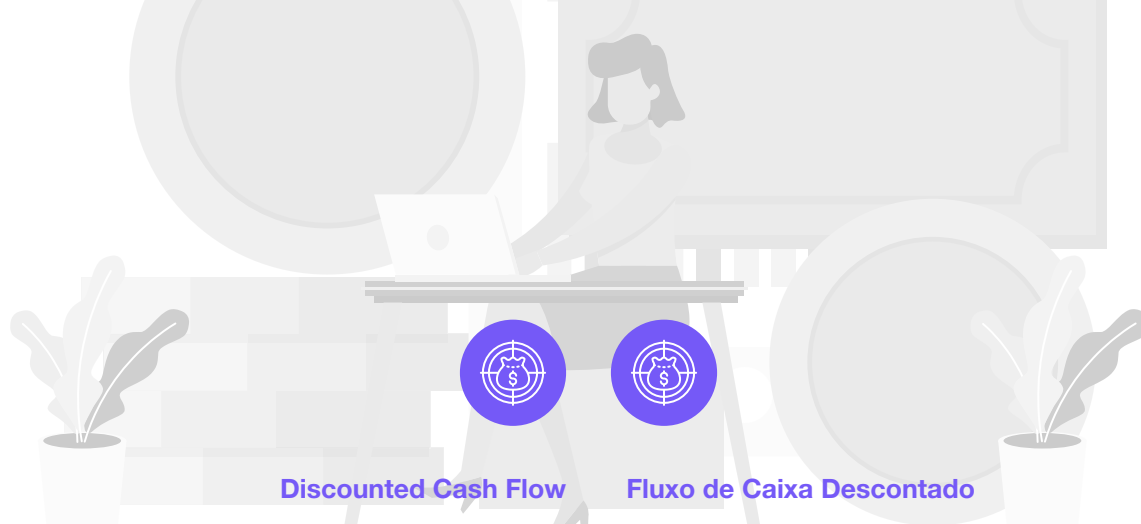
Os benefícios estratégicos da execução da transação, considerando o retorno esperado do investimento;

O preço de compra como base para estruturar a transação; e

A proposta de acordo a ser apresentada à empresa-alvo.

Com relação ao exercício de avaliação da empresa, existem diversos métodos de avaliação disponíveis, mas três devem ser destacados, pois são os mais utilizados no mercado, considerando diferentes casos e necessidades específicas.

	DISCOUNTED CASH FLOW	RELATIVE VALUATION/ MULTIPLES COMPARISON	ASSET-BASED VALUATION
	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	AVALIAÇÃO RELATIVA/ COMPARAÇÃO POR MÚLTIPLOS	AVALIAÇÃO BASEADA EM ATIVOS
METHODOLOGY	Projection of the financial statments considering potencial cash flow generation and its growth	Implicit value of the target company in comparison to other transaction involving peer companies in the market	Assessing the company's value based on its assets
METODOLOGIA	Projeção dos balanços financeiros, considerando a geração potencial de fluxos de caixa e seu crescimento	Valor implícito da empresa-alvo em comparação a outras transações envolvendo empresas pares no mercado	Análise do valor da empresa baseada em seus ativos
METRICS	Discounted Cash Flow Discount Rate	Enterprise Value/EBITDA Enterprise Value/Sales Price/Earnings	Book value (Balance sheet) Replacement cost
MÉTRICA	Fluxo de caixa descontado Taxa de desconto	Valor da empresa/EBITDA Valor da empresa/vendas Preço/receitas	Valor contábil (Demonstrações Contábeis) Custo de Reposição/ Liquidação



Discounted Cash Flow

The Discounted Cash Flow (DCF) is the methodology most widely used by institutional investors when valuing companies in Brazil.

It is based on the Net Present Value of the expected cash flows to be generated by the company in the future, discounted at a rate that reflects the company's risk and the investor's cost of capital.

The DCF is a methodology that requires a deep analysis of the company's financials and growth drivers as well as the several factors that may have influence on the risk of the company to perform the expected cash flow generation.

One of the challenges when running a DCF analysis in Brazil, especially when looking at small and medium size companies, privately held, is to understand the company's financials considering some local practices frequently observed vis-à-vis the sustainability of the posted cash flows. For instance, it is very common for Brazilian entrepreneurs, as managing shareholders at their companies, to receive its entire compensation through the form of dividends, since dividends are exempt from taxes in the country so far. This practice can artificially inflate the company's operating income and may mislead the analysis of unaware investors, resulting in a quite significant value impact especially on small and medium sized companies.

Fluxo de Caixa Descontado

O Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é a metodologia mais utilizada pelos investidores na avaliação de empresas no Brasil.

A metodologia é baseada no valor presente líquido dos fluxos de caixa que se espera que a empresa gere no futuro, descontados a uma taxa que reflete o risco da empresa e o custo de capital do investidor.

O FCD é uma metodologia que requer uma análise financeira profunda da empresa e de seus propulsores de crescimento, bem como dos diversos fatores que podem influenciar o risco da Companhia de alcançar a geração de fluxo de caixa esperada.

Um dos desafios da análise FCD no Brasil, especialmente quando se trata de empresas de pequeno e médio porte, de capital fechado, é entender as finanças da empresa considerando algumas práticas locais frequentemente observadas vis à vis à sustentabilidade do fluxo de caixa registrado. Por exemplo, é muito comum os empresários brasileiros, como acionistas controladores de suas empresas, receberem toda a sua remuneração por meio de dividendos, uma vez que os dividendos estão isentos de impostos no país até o momento. Esta prática pode inflar artificialmente a renda operacional da empresa e pode induzir a análise de investidores desprevenidos ao erro, resultando em um impacto de valor bastante significativo, especialmente em se tratando de pequenas e médias empresas.

In this case, the Operating Income of the target company should be adjusted by an estimated compensation for the managing shareholder based on the market practice for the sector and size of the target company. The accuracy of the DCF analysis is based on the quality of data and information available on the target company.

In Brazil, privately held companies in general are not legally required to have their financials audited unless they operate in regulated activities, or if they have annual revenues above BRL 300 million or equity above BRL 240 million. Therefore, except on the mentioned cases, it is not common for small and medium sized companies to have their financials audited by an external firm. However, it is a practice that has been increasing recently due to growing concerns with corporate governance and the additional value associated to those practices for the shareholders. Having said that, especially in the middle market, the careful analysis of the company's financials with a local knowledge of the accepted accounting practices is vital for a good M&A deal avoiding issues in the future and possibly jeopardizing the expected returns.

Another important component of the Discounted Cash Flow is the Cost of Capital which is used as the Discount Rate in the DCF exercise.

The Cost of Capital is calculated as a weighted average of the Cost of Equity of the investor, considering the risk of the target company or asset, and the Cost of Debt of the referred company, measured by its cost to raise money with third parties such as banks in Brazil, which also reflects the company's risk.

Nesse caso, o Lucro Operacional da empresa-alvo deve ser ajustado por uma remuneração salarial estimada para o acionista executivo com base na prática de mercado do setor e o tamanho da empresa-alvo. A precisão da análise FCD é baseada na qualidade dos dados e informações disponíveis da empresa-alvo.

No Brasil, as empresas de capital fechado em geral não são obrigadas a ter suas finanças auditadas, a menos que operem em atividades reguladas, ou se tiverem receitas anuais acima de BRL 300 milhões ou patrimônio acima de BRL 240 milhões. Portanto, exceto nos casos mencionados, não é comum que as pequenas e médias empresas tenham suas finanças auditadas por uma empresa externa. No entanto, é uma prática que vem aumentando recentemente devido a preocupações crescentes com a governança corporativa e o valor adicional associado a essas práticas para os acionistas. Dito isto, especialmente em empresas de médio porte, a análise cuidadosa das finanças da empresa com um conhecimento local das práticas contábeis aceitas é vital para um bom negócio de fusão e aquisição, evitando problemas no futuro que, possivelmente, prejudicariam os retornos esperados.

Outro componente importante do Fluxo de Caixa Descontado é o Custo de Capital que é usado como a Taxa de Desconto no exercício da FCD.

O Custo de Capital é calculado como uma média ponderada do Custo de Capital próprio do investidor, considerando o risco da empresa ou ativo visado, e o Custo da Dívida da referida empresa, medido pelo seu custo para arrecadar dinheiro com terceiros no Brasil tais como bancos, o que também reflete o risco da empresa.



In order to calculate the Cost of Equity from the perspective of a foreign investor valuing a Company or an Asset in Brazil, the Capital Asset Pricing Model (CAPM) is most commonly used, starting by taking into account a risk-free rate, normally measured by the US 10-year Treasury bond. Then, it should be added up a market risk premium, required by this investor when investing at a variable income asset, adjusted by a coefficient that reflects the risk of the company's sector, called Beta.

In addition, investors also would require a risk premium for investing in an emerging market such as Brazil. Normally, this risk is measured by the Credit Default Swap (CDS) spread required by investors to invest in Brazilian treasury bonds in comparison to the US Treasury bond. At the third quarter of 2018, the spread was ranging around 345 bps or, in other words, 3.45% p.a. risk spread required to invest in Brazil, and plunged to 270 bps at the end of November. This risk has considerably decreased, since the beginning of 2016, when it was around 500 bps (5% per year)

Depending on the size of the target companies analyzed, especially small and mid-sized companies, the investors may also require an additional return to compensate for the additional risk exposure to those companies considering corporate governance, transparency, higher volatility of cash flows, etc.

To sum up, the Cost of Equity (Ke) could be translated into the following formula:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c + R_s$$

In which:

Ke = Cost of Equity

Rf = Expected return of investing at a risk free asset

β = Beta coefficient

(Rm - Rf) = Market risk premium

Rc = Country risk premium

Rs = Size risk premium

Para calcular o Custo do Capital na perspectiva de um investidor estrangeiro que calcula o valor de uma Empresa ou um Ativo no Brasil, o método mais comumente usado é o CAPM (do inglês *Capital Asset Pricing Model*, ou seja modelo de precificação de ativos.), iniciando-se pela consideração uma taxa livre de risco, normalmente medida por títulos de 10 anos do Tesouro dos Estados Unidos. Em seguida, deve-se adicionar um prêmio de risco de mercado, demandado por este investidor quando investe em um ativo de renda variável, ajustado por um coeficiente que reflete o risco do setor da empresa, chamado Beta.

Além disso, os investidores também exigiriam um prêmio de risco por investir em um mercado emergente como o Brasil. Normalmente, este risco é medido pelo *spread* dos *Credit Default Swap* (CDS) exigido pelos investidores para investir em títulos do Tesouro brasileiro em comparação com títulos do Tesouro americano. No terceiro trimestre de 2018, o spread era de cerca de 345 bps ou, em outras palavras, 3,45% ao ano de spread de risco para se investir no Brasil, caindo para 270 bps ao fim de novembro. Este risco diminuiu consideravelmente desde o início de 2016, quando estava em torno de 500 bps (5% ao ano).

Dependendo do tamanho das empresas-alvo analisadas, especialmente as pequenas e médias empresas, os investidores também podem exigir um retorno adicional para compensar a exposição ao risco adicional, considerando governança corporativa, transparência, maior volatilidade dos fluxos de caixa, etc.

Resumindo, o Custo do Capital Próprio (Ke) pode ser traduzido pela seguinte fórmula:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c + R_s$$

Na qual:

Ke = Custo de Capital Próprio do Acionista

Rf = Retorno esperado do investimento em um ativo livre de risco

β = Coeficiente Beta

(Rm - Rf) = Prêmio de Risco de Mercado

Rc = Prêmio de risco do país

Rs = prêmio de risco de tamanho



Relative Valuation/Multiples Comparison

Perhaps one of the most intuitive valuation approaches is the Relative Valuation or the so called Multiples Comparison, which basically uses the value of transactions of Peer Companies, publicly or privately traded, or assets with similar features in order to assess the value of a determined Company or asset.

In order to compare the value of the company to its peers, it is normally used some parameters such as the company's EBITDA, Net Income, Revenues or other important indicators for the business area, such as square meters or square feet in the real estate market, students in the education sector, crushing volume capacity for sugar mills, etc.

The most common multiples utilized in the market or companies valuation are Enterprise Value/EBITDA (EV/EBITDA) and Price/Earnings (P/E).

The main restriction for the use of such valuation approach is that it assumes the company analyzed has the same features of the group of other companies that it is being compared to, which is not always the case since each company in a certain way is different from the other, even if they operate in the same sector and market. Another weak point is that this approach normally uses a performance indicator from the past as a base for comparison, therefore not fully contemplating future performances of projects under way or not fully matured. This approach could also be misleading in the case of companies under financial distress which, for instance, may present negative financial performance in terms of EBITDA or Net Income that would lead to the conclusion of a negative value whilst having a significant asset or liquidation value. This last case is better explained in the next topic, regarding Asset-Based valuation.

Nonetheless, the relative valuation approach is still widely used in the market, since it is very straightforward. It helps the discussions and negotiations, even with people that are not experienced in finance or M&A



Avaliação Relativa/Comparação por Múltiplos

Talvez, uma das abordagens de avaliação mais intuitivas seja a Avaliação Relativa, ou chamada Comparação por Múltiplos, que basicamente usa o valor de transações de empresas comparáveis, negociadas de forma pública ou privada, ou de ativos com características semelhantes, para avaliar o valor de uma determinada empresa ou ativo.

Para comparar o valor da empresa com seus pares, normalmente são utilizados alguns parâmetros como o EBITDA (Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização), o Lucro Líquido, Receitas ou outros indicadores importantes para a área de negócios, como metros quadrados ou pés quadrados no mercado imobiliário, estudantes do setor de educação, capacidade de moagem para usinas de açúcar, etc.

Os múltiplos mais comuns utilizados no mercado ou na avaliação de empresas são Valor da Firma/EBITDA (EV/EBITDA) e Preço/Lucro (P/L).

A principal restrição para o uso de tal abordagem de avaliação é que ela assume que a empresa analisada tem as mesmas características do grupo de outras empresas com as quais está sendo comparada, o que nem sempre é o caso, pois cada empresa é de certa forma diferente da outra, mesmo que operem no mesmo setor e mercado. Outro ponto fraco é que essa abordagem normalmente usa um indicador de desempenho do passado como base de comparação, portanto, não contempla totalmente os futuros desempenhos dos projetos em andamento ou em fase de amadurecimento. Esta abordagem pode também induzir ao erro no caso de empresas em dificuldades financeiras que, por exemplo, podem apresentar um desempenho financeiro negativo em termos de EBITDA ou Lucro Líquido, o que levaria ao resultado de um valor negativo, mesmo possuindo significativos ativos ou valor de liquidação. Este último caso é melhor explicado no próximo tópico, referente à avaliação baseada em ativos.

No entanto, a abordagem de avaliação relativa ainda é amplamente utilizada no mercado, uma vez que é muito direta. Ela também auxilia as discussões e negociações, mesmo entre pessoas que não têm experiência em finanças ou M&A.



Asset-Based Valuation

There are some situations when valuing a company that the Asset-based approach is recommendable, instead of using the approaches previously described, such as:

FINANCIAL DISTRESS

CASES OR LIQUIDATION PROCESSES:

In these cases, the companies may be not generating positive income. However, at the same time, the company may have important assets that can be more valuable than the operations related to those assets within the company;

NON OPERATION OR PRE-OPERATIONAL ASSETS:

In some cases, a company may have assets that are not being used in its operations or under a ramp-up phase not yet matured. In both cases, the potential value of those assets would not be reflected in the Company's cash flow and should in a way be added up to the total Enterprise Value.

When resorting to this approach, there are two most commonly used ways of assessing an asset value:

BOOK VALUE:

In this case, the asset value is assessed by the amount that it is registered at the Company's Balance Sheet, which may be the importance of the investments made to compose that total asset value of the historical purchase amount, depreciated overtime;

MARKET VALUE:

Another way of assessing the value of an asset would be to take into account the amount of similar assets in the market or its potential replacement cost.



Avaliação Baseada em Ativos

Há algumas situações de avaliação de uma empresa em que a abordagem baseada em ativos é recomendável, em vez de usarem-se as abordagens anteriormente descritas, tais como:

CASOS DE INSOLVÊNCIA FINANCEIRA OU PROCESSOS DE LIQUIDAÇÃO:

Nestes casos, as empresas podem não estar gerando caixa positivo. No entanto, ao mesmo tempo, a empresa pode ter ativos importantes que podem ser mais valiosos do que as operações relacionadas a esses ativos dentro da empresa;

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS OU PRÉ-OPERACIONAIS:

Em alguns casos, uma empresa pode ter ativos que não estão sendo usados em suas operações ou em uma fase de aceleração ainda não terminada. Em ambos os casos, o valor potencial desses ativos não seria refletido no fluxo de caixa da empresa e deveriam, de alguma forma, ser somados ao valor total da empresa.

Ao recorrer a esta abordagem, há duas maneiras mais comumente usadas de se avaliar um valor de um ativo:

VALOR CONTÁBIL:

Neste caso, o valor patrimonial é avaliado pelo montante que está registrado no Balanço Patrimonial da Companhia, que pode ser a importância dos investimentos feitos para a composição do valor do ativo na quantidade da compra histórica, depreciada com o tempo;

VALOR DE MERCADO:

Outra forma de avaliar o valor de um ativo seria levando-se em conta o valor de ativos similares no mercado ou seu custo de reposição potencial.



Setting transaction terms and conditions negotiations

When finalized the evaluation phase, the terms and conditions of the transaction are set.

In most of the cases, it is very common for the parties to have first an indicative agreement setting the key terms of the transaction before entering into a deeper analysis in the Due Diligence phase and into the final contracts, which are both money and time consuming. This indicative agreement is normally in the form of:

Letter of Intent (LOI);

Memorandum of Understanding (MOU); or

Term Sheet.



Definindo termos e condições da negociação da transação

Quando finalizada a fase de avaliação, os termos e condições da transação são definidos.

Na maioria dos casos, é muito comum que as partes tenham primeiro um acordo indicativo definindo os termos-chave da transação antes de entrar em uma análise mais profunda na fase de Due Diligence e nos contratos finais, que consomem dinheiro e tempo. Este acordo indicativo é normalmente na forma de:

Carta de Intenções;

Memorando de Entendimento (MOU); ou

Termo de Compromisso.



Value vs. Price

One of the key points in an indicative agreement such as a LOI or MOU is setting the purchase price. However, there is an important conceptual difference between Value and Price.

The process of valuing a Company or any other Asset will always conceptually involve a certain degree of subjectivity.

This occurs since it depends on each party's assessment of the potential return of that asset and the risks associated with it, as well as this party's potential return considering other opportunities with the same level of risk.

On the other hand, the Price of a transaction is the economic figure that matches the equilibrium of value expectations between the buyer and the seller. It takes a lot of negotiation between the parties in order to reach this equilibrium and finally close the price, since each party is always looking to maximize its value the higher as possible above its opportunity cost.



Valor vs. Preço

Um dos principais pontos de uma oferta indicativa, como uma Carta de Intenções (LOI) ou MOU, é definir o preço de compra. No entanto, existe uma importante diferença conceitual entre Valor e Preço.

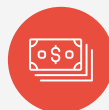
O processo de valoração de uma empresa ou de qualquer outro ativo sempre envolverá conceitualmente um certo grau de subjetividade. Isso ocorre uma vez que se depende da avaliação de cada parte acerca do potencial retorno do ativo e dos riscos associados a ele, bem como do potencial retorno considerando outras oportunidades com o mesmo nível de risco.

Por outro lado, o preço de uma transação é o índice econômico que corresponde ao equilíbrio das expectativas de valor entre o comprador e o vendedor. É preciso muita negociação entre as partes para alcançar esse equilíbrio e, finalmente, fechar o preço, já que cada parte está sempre buscando maximizar seu valor o mais alto possível acima do seu custo de oportunidade.



EARN OUT and Alternative Pricing/Payment Structures

In order to bridge the gap of value expectations between buyer and seller, it has become increasingly common in transactions in Brazil to have pricing structures with payment in variable installments depending on the company's future performance, the so called Earn Out payment. In this way, if a seller expects a higher valuation because he/she believes that his/her company has a strong growth potential, a buyer may accept the valuation proposed by the seller as long as the company actually achieves some pre-determined performance targets.



Pagamento Condicionado (*EARN OUT*) e Estruturas Alternativas de Preço/Pagamento

A fim de preencher a lacuna de expectativas de valor entre comprador e vendedor, tornou-se cada vez mais comum em transações no Brasil, estruturas de preços com pagamento em parcelas variáveis dependendo do desempenho futuro da empresa, o chamado pagamento condicionado ou *Earn Out*. Desta forma, se um vendedor espera uma maior valorização de seu negócio porque acredita que tem um forte potencial de crescimento, um comprador pode aceitar a valoração proposta pelo vendedor, desde que a empresa realmente atinja certas metas de desempenho pré-determinadas.



Other Aspects at an Indicative Agreement (LOI, MOU or Term Sheet)

In addition to defining the Purchase Price, there are also some other important elements to address at an Indicative Agreement, such as:

The key parameters that are the base to establish the proposed Purchase Price. These parameters should be verified in the Due Diligence phase and may be subject to adjustments in case of divergence from the initial information received;

Payment structure;

Shareholding stake to be acquired for the purchase price offered;

Scope of the Due Diligence to be conducted next (Accounting/Financial, Tax, Legal, Environmental, Operational, etc);

Confidentiality of the transaction terms and information exchanged;

Exclusivity period in which the parties must not negotiate with a third party for a pre-determined period;

Binding or Non-Binding nature of certain or all terms of the Agreement;

Key shareholding rights for a future partnership (in case of partial shareholding acquisition), such as key controlling/veto rights, Tag Along/Drag Along rights, etc; and

Dispute resolution.



Outros aspectos em um contrato indicativo (LOI, MOU ou Termo de Compromisso)

Além de definir o Preço de Compra, há também outros elementos importantes a serem tratados em um Contrato Indicativo, como:

Os parâmetros-chave que são a base para se estabelecer a proposta de preço de compra. Esses parâmetros devem ser verificados na fase de *Due Diligence* e podem estar sujeitos a ajustes em caso de divergência da informação inicial recebida;

Estrutura de pagamento;

Participação acionária a ser adquirida pelo preço de compra oferecido;

Escopo da Diligência (*Due Diligence*) a ser realizadas a seguir (Contábil/Financeira, Fiscal, Jurídica, Ambiental, Operacional, etc);

Confidencialidade dos termos da transação e das informações trocadas;

Período de exclusividade em que as partes não devem negociar com terceiros;

Natureza vinculante ou não-vinculante de certos, ou todos, termos do acordo;

Principais direitos de participação acionária para uma futura parceria (no caso de aquisição parcial de participação acionária), tais como direitos chave de controle/veto, direitos *Tag Along/Drag Along*, etc; e

Solução de controvérsias.



Legal, Financial, Tax and Operational Due Diligence

The Due Diligence phase consists in the process of confirming the main assumptions for the Indicative Term Sheet, based on the preliminary information received on the Target Company, as well as assessing the potential risks related to the Company's activities and past practices that may result in potential claims and liabilities in the future.

For a successful due diligence process, it is paramount to have access to detailed information on the Company. It is also vital to the Company's key management.

This process should comprise several different areas of Diligence, such as:

OPERATIONAL/BUSINESS

Confirmation of operational and business assumptions as well as potential risks associated to the company's business and operations;

Validation of the investment thesis;

Meeting and evaluating the key management, analyzing strengths and potential weaknesses that would need to be reinforced;

Analysis and confirmation of potential synergies;

Analysis and confirmation of controlling systems in place and potential weaknesses associated to it; and

Identification of potential unnecessary costs and expenses that could be optimized.



Due Diligence Legal, Financeira, Fiscal e Operacional

A fase de *Due Diligence* consiste no processo de confirmação das principais premissas do Termo de Compromisso, com base nas informações preliminares recebidas da empresa-alvo, bem como na avaliação dos riscos potenciais relacionados às atividades da companhia e práticas passadas que possam resultar em potenciais reivindicações e responsabilidades no futuro.

Para um processo de *due diligence* bem-sucedido, é fundamental ter acesso a informações detalhadas sobre a empresa, o que também é vital para o gerenciamento da empresa.

Este processo deve compreender várias áreas diferentes de diligência, tais como:

OPERACIONAL/NEGÓCIOS

Confirmação de premissas operacionais e de negócios, bem como de riscos potenciais associados aos negócios e operações da empresa;

Validação da tese de investimento;

Apresentação e avaliação da gerência, analisando os pontos fortes e potenciais pontos fracos que precisam ser reforçados;

Análise e confirmação de potenciais sinergias;

Análise e confirmação do sistema de controle instalado e potenciais fraquezas associadas a ele; e

Identificação de possíveis custos e despesas desnecessários que poderiam ser otimizados.



ACCOUNTING/FINANCIAL

Examination of the Company's financial statements, crosschecking them with the generally accepted accounting practices and with the initial information assumptions for the company's valuation; and

Examination of financial liabilities and potential risks associated with it.

TAX/LABOR

Review if all the tax obligations of the Company have been duly fulfilled, including labor related obligations and social charges;

Analysis of current tax and labor liabilities that the Company may have; and

Analysis of potential risks related to an eventual misconduct of the Company in relation to its tax and labor obligations, which could result in a potential liability in the future, affecting the new shareholders and potentially compromising the initially expected return on investment.

CONTÁBIL/FINANCEIRA

Exame das demonstrações financeiras da Companhia, confrontando-as com as práticas contábeis geralmente aceitas e com as premissas iniciais de informações para avaliação da empresa; e

Exame de passivos financeiros e riscos potenciais associados a eles.

FISCAL/TRABALHISTA

Revisar se todas as obrigações tributárias da Companhia foram devidamente cumpridas, incluindo obrigações trabalhistas e encargos sociais;

Análise dos passivos fiscais e trabalhistas atuais que a Companhia pode ter; e

Análise de possíveis riscos relacionados a uma eventual improbidade da Companhia em relação a suas obrigações fiscais e trabalhistas, o que poderia resultar em um passivo potencial no futuro, afetando os novos acionistas e potencialmente comprometendo o retorno inicialmente esperado sobre o investimento.

LEGAL

Evaluation of the company's registrations, licenses, permits and authorizations;

Verification of Certificates issued in the name of the company attesting that it is in compliance to all the obligations required by the public authorities;

Evaluation of contracts with clients, suppliers, creditors and others related to commitments assumed by the company;

Evaluation of intellectual property items;

Evaluation of the real estate used by the company, verifying existing licenses or any sort of encumbrances imposed on the company's properties;

Analysis of the corporate documents evaluating potential limitations or encumbrances associated to the company's shares;

Evaluation of lawsuits and claims against and in favor of the Company;

Analysis of Environmental issues related to the company's activities and required environmental procedures; and

Analysis of regulatory aspects associated to the company's operations. For instance, in Brazil, as in several countries, some activities are overseen by government regulatory agencies which require the companies in those sectors to follow a set of rules and mandatory requirements, such as healthcare (*Agência Nacional de Vigilância Sanitária - Anvisa*), telecom (*Agência Nacional de Telecomunicações - Anatel*), aviation (*Agência Nacional de Aviação Civil - Anac*), education (*Ministério da Educação - MEC*), among others.

LEGAL

Avaliação dos registros, licenças, permissões e autorizações da empresa;

Verificação de Certidões emitidas em nome da empresa atestando que está em conformidade com todas as obrigações exigidas pelas autoridades públicas;

Avaliação de contratos com clientes, fornecedores, credores e outros relacionados a compromissos assumidos pela empresa;

Avaliação de itens de propriedade intelectual;

Avaliação dos imóveis utilizados pela empresa, verificando as licenças existentes ou qualquer tipo de ônus imposto às propriedades da empresa;

Análise dos documentos societários avaliando eventuais limitações ou ônus associados às ações da companhia;

Avaliação de ações judiciais e reclamações contra e a favor da Companhia;

Análise de questões ambientais relacionadas às atividades da empresa e procedimentos ambientais exigidos; e

Análise de aspectos regulatórios associados às operações da empresa. Por exemplo, no Brasil, como em vários países, algumas atividades são supervisionadas por agências reguladoras do governo que exigem que as empresas desses setores sigam um conjunto de regras e requisitos obrigatórios, tais como saúde (*Agência Nacional de Vigilância Sanitária - Anvisa*), telecomunicações (*Agência Nacional de Telecomunicações - Anatel*), aviação (*Agência Nacional de Aviação Civil - Anac*), educação (*Ministério da Educação - MEC*), entre outros.



Protection and Guarantees

The main goals of the Due Diligence process are to identify potential risks associated to the company's operations and practices as well as to quantify the potential impact in terms of value of contingencies and, equally important, to assess the probability of those risks to materialize in the future.

With the Due Diligence phase concluded and the potential risks and contingencies assessed, it is possible to discuss and negotiate ways to protect the buyer of the risks associated to the company's past practices.

Thus, it is normal for the buyer to seek for guarantees in case of contingencies materializing in the future. Those guarantees could be in the form of:

An escrow account, setting aside a portion of the purchase price as a form of guarantee;

Real Estate;

Shares. Then in this case, the buyer should consider the fact that, despite having an intrinsic value for the shares given as a guarantee there is also the risk that in case the buyer needs to assume those shares he/she would be also assuming the issues associated to those shares.

Spite of the aforementioned points, there are also cases in which buyer and seller negotiate a purchase price assuming that the buyer would bear any potential liabilities of the company at its own risk.

Other important aspect in Brazilian legislation which should be considered is regarding taxes. There is an expiry period that the government can claim taxes not paid by the company. For most of the taxes is five years, except for Income Taxes that could go up to six years from the moment of the tax event. This is a general rule and should be analyzed case by case by local tax experts during the due diligence process. For instance, regarding labor taxes and social charges the discussion could be more complex than that.



Proteção e Garantias

Os principais objetivos do processo de *Due Diligence* são identificar os riscos potenciais associados às operações e práticas da empresa, bem como quantificar o impacto potencial em termos de valor das contingências e, igualmente importante, avaliar a probabilidade desses riscos se concretizarem no futuro.

Com a auditoria de *Due Diligence* concluída e os riscos e contingências potenciais avaliados, é possível discutir e negociar maneiras de proteger o comprador dos riscos associados às práticas anteriores da empresa.

Assim, é normal que o comprador busque garantias em caso de contingências que se materializem no futuro. Essas garantias podem ser na forma de:

Uma conta garantia, reservando uma parte do preço de compra como forma de garantia;

Imóveis;

Ações. Então, neste caso, o comprador deve considerar o fato de que, apesar de se ter um valor intrínseco das ações dadas como garantia, há também o risco de, assumindo essas ações, o comprador também assumir também problemas associados a essas ações.

Apesar dos pontos mencionados, há também casos em que o comprador e o vendedor negociam um preço de compra, assumindo que o comprador arcaria com quaisquer riscos potenciais da empresa por sua conta e risco.

Outro aspecto importante na legislação brasileira que deve ser considerado diz respeito a impostos. Há um período de validade em que o governo pode reivindicar os impostos não pagos pela empresa. Para a maioria dos impostos, o período é de cinco anos, exceto para o imposto de renda, para os quais chega a seis anos a partir do momento do evento fiscal. Esta é uma regra geral e deve ser analisada caso a caso por especialistas locais em impostos durante o processo de due diligence. Por exemplo, a respeito de impostos trabalhistas e encargos sociais, a discussão pode ser mais complexa.



Definitive Contracts: Closing the Deal

Once the Due Diligence phase is completed and the identified issues have been discussed, the next step is to address the final agreement in the form of the Shares Purchase and Sale Agreement (SPA).

Generally, the main clauses and conditions of the SPA could be described as follows:

Price and payment structure and schedule, also describing the shareholding to be transferred between the parties;

Additional investment through the form of a capital increase and issuance of new shares, when applicable;

Guarantees from the buyer for the purchase price payment;

Representations and Warranties from the seller attesting the company's current situation considering all aspects related to its operations and ability to keep up with it;

Representations and Warranties from the buyer attesting its capabilities of executing the deal;

Indemnifications and penalties for breach of the contract;

Pre-closing and Post-closing required actions;



Contratos Definitivos: Fechando o Acordo

Uma vez que a fase de *Due Diligence* está concluída e as questões identificadas tenham sido discutidas, o próximo passo é abordar o acordo final na forma do Acordo de Compra e Venda de Ações (SPA, em inglês).

Geralmente, as cláusulas e condições principais da SPA podem ser descritas da seguinte forma:

Estrutura e cronograma de preços e pagamentos, descrevendo também a participação a ser transferida entre as partes;

Investimento adicional através da forma de aumento de capital e emissão de novas ações, quando aplicável;

Garantias do comprador para o pagamento do preço de compra;

Representações e Garantias do vendedor atestando a situação atual da empresa considerando todos os aspectos relacionados às suas operações e capacidade de acompanhá-la;

Representações e Garantias do comprador atestando sua capacidade de executar o negócio;

Indenizações e penalidades por quebra de contrato;

Ações necessárias de pré-fechamento e pós-fechamento;



Shareholders Agreement to regulate the relationship among the shareholders with the transaction going forward (if applicable), considering several aspects such as:

Corporate governance;

Ruling and veto rights;

Preemptive rights;

Tag and drag along rights;

Dissolution and succession;

Profits and dividends distribution;

Non-competition of shareholders;

Non-solicitation of key management and employees.

Binding effects on successors and assigns;

Confidentiality; and

Conflict resolution method and venue.

Acordo de Acionistas para regular o relacionamento entre os acionistas com a transação daqui para frente (se aplicável), considerando vários aspectos como:

Governança corporativa;

Direito de Veto e Voto;

Direito de preferência;

Direitos e Obrigações de Venda Conjunta;

Dissolução e sucessão;

Distribuição de lucros e dividendos;

Não concorrência dos acionistas;

Não recrutamento de funcionários chave.

Efeitos de ligação em sucessores e designados;

Confidencialidade; e

Método e local de resolução de conflitos.



Legal and Regulatory Approvals

In several cases it is very common to have certain third parties approvals required for the transaction to be completed such as:

Creditors (banks, bondholders, etc) with approval clauses in case of change of control;

Regulatory agencies, if applicable; and

Antitrust authorities:

In Brazil the anti-trust authority is called Administrative Council for Economic Defense (*Conselho Administrativo de Defesa Econômica* – CADE). Its pre-approval is required for transactions in which both of the parties involved presented Gross Revenues in the calendar year precedent to the transaction above BRL 75 million, in the case of the seller, and above BRL 750 million, in the case of the buyer. The aforementioned revenue threshold should consider the entire group of companies associated to each party involved.



Aprovações Legais e Regulatórias

Em vários casos, é muito comum ter certas aprovações de terceiros necessárias para que a transação seja concluída, como:

Credores (bancos, detentores de títulos, etc) com cláusulas de aprovação em caso de mudança de controle;

Agências reguladoras, se aplicável; e

Autoridades antitruste:

No Brasil, a autoridade antitruste é chamada Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Sua pré-aprovação é necessária para transações em que ambas as partes envolvidas apresentaram, no ano anterior à transação, a receita bruta acima de BRL 75 milhões, no caso do vendedor, e acima de BRL 750 milhões, para o comprador. O limite de receita acima mencionado deve considerar todo o grupo de empresas associadas a cada parte envolvida.





Closing the Deal

After all the mandatory approvals and conditions precedent have been completed, the signing of the Definitive Agreements takes place, which formalizes the transaction closing with money and share transfer between the parties, with all the onuses and bonuses associated with it.



Fechando o Negócio

Após todas as aprovações obrigatórias e condições precedentes terem sido concluídas, ocorre a assinatura dos Acordos Definitivos, que formaliza o fechamento da transação com dinheiro e transferência de ações entre as partes, com todos os ônus e bônus associados a ela.



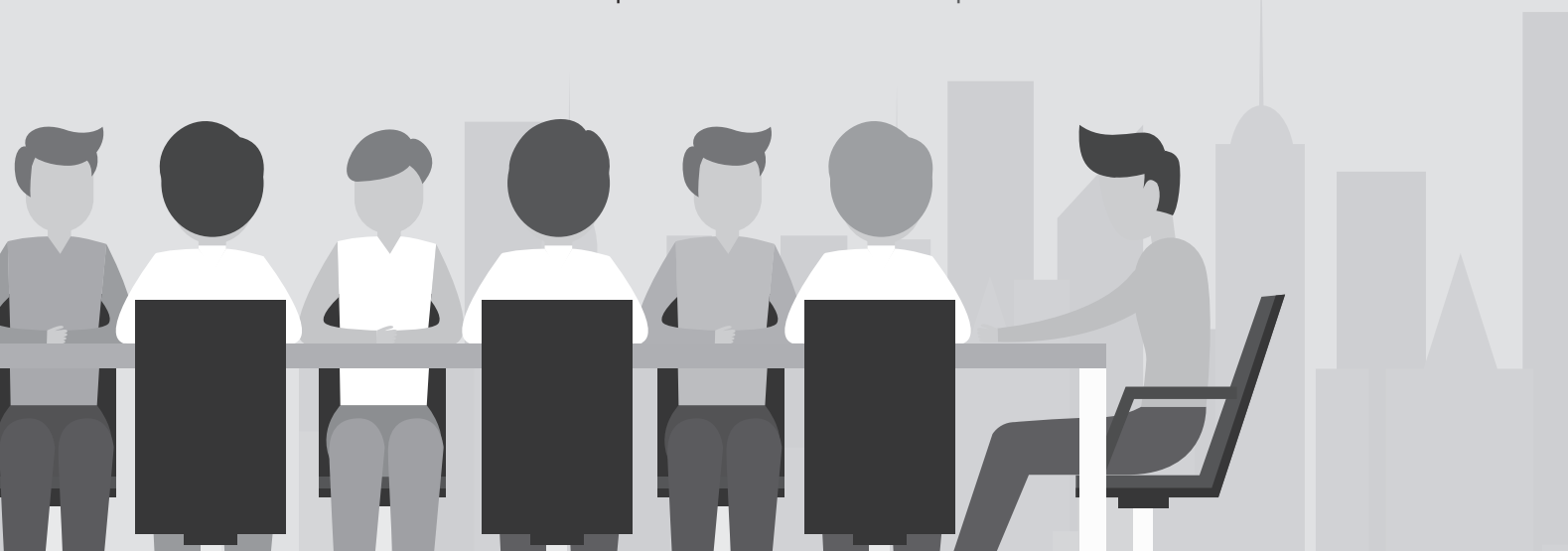
Post-closing – Integration Process

In spite of the completion of the deal and its closing formalization through the final agreements, there are other important phases after it: the execution of the post-closing actions associated with the deal and, most importantly, the integration of the entities and execution of all the envisioned plans for the company to perform the expected returns. In order to avoid future problems, it is important to be aware and finalize all of these processes.



Pós-fechamento – Processo de Integração

Apesar da conclusão do negócio e sua formalização de fechamento, através dos acordos finais, existem outras fases importantes após ele: a execução das ações pós-fechamento associadas ao negócio e, o mais importante, a integração das entidades e a execução das operações. Todos os planos previstos para a empresa realizar os retornos esperados. Para evitar problemas futuros, é importante estar ciente e finalizar todos esses processos.





05. FINANCING THE DEAL FINANCIANDO O NEGÓCIO

An important decision in every M&A process is how the buyer is going to finance the deal. This can occur either through its own funds or through third-parties. By leveraging the transaction using third party funding, the buyer can increase its expected return on investment.

Therefore the preferred structure will always try to involve at least some sort of leverage.

With regards to leveraging, it is relevant to point out some differences between Brazil and more mature markets. While in the United States is very common to come across Leveraged Buyouts⁹ in Brazil these structures face some challenges due to the way smaller size of the money market and to the higher costs of raising money locally, as previously described in this guide.

Uma decisão importante em todo processo de M&A é como o comprador vai financiar o negócio. Isso pode ocorrer por meio de recursos próprios ou de terceiros. Ao alavancar a transação usando financiamento de terceiros, o comprador pode aumentar o retorno esperado do investimento. Portanto, a estrutura preferida sempre tentará envolver pelo menos algum tipo de alavancagem.

Com relação à alavancagem, é relevante apontar algumas diferenças entre o Brasil e mercados mais maduros. Embora nos Estados Unidos seja muito comum se deparar com as *Leveraged Buyouts*⁹, no Brasil essas estruturas enfrentam alguns desafios devido ao tamanho do mercado monetário, que é menor, e aos custos mais elevados de arrecadar dinheiro localmente, conforme descrito anteriormente neste guia.

⁹ Leveraged Buyout - a buyout using borrowed money, the target company's assets are usually security for the loan.

⁹ *Leveraged buyouts*: uma aquisição feita com dinheiro emprestado, na qual os ativos da empresa-alvo são utilizados como garantia do empréstimo.



In this way, it is relevant to say that a transaction to be leveraged locally would require the target company to have high margins and significant growth in order to bear the high interest rates charged by the banks and also would probably require good guarantees.

Another way of a foreign investor to finance the deal is to raise money abroad using its own credit facilities available. However, it is important to keep in mind the risk of the exchange rate volatility throughout the time of the loan maturity. However, the significant lower interest rates abroad could compensate a potential risk of local currency devaluation.

The most preferred way of financing a transaction with third parties in Brazil is with the target company's sellers.

In many times, the purchase price payment can be structured in installments upon a compensation for the sellers which can be significant lower than the interest rate spread charged by local banks. Obviously, this sort of structure depends on each case, considering the financial situation of the seller and also on a certain degree of negotiation.

Dessa forma, é relevante dizer que uma transação a ser alavancada localmente exigiria que a empresa-alvo tivesse altas margens e crescimento significativo para suportar as altas taxas de juros cobradas pelos bancos e também boas garantias.

Outra forma de um investidor estrangeiro financiar o negócio é levantar dinheiro no exterior usando suas próprias linhas de crédito disponíveis. No entanto, é importante ter em mente o risco da volatilidade da taxa de câmbio durante o vencimento do empréstimo. Apesar disso, as taxas de juros significativamente mais baixas no exterior poderiam compensar um risco potencial de desvalorização da moeda local.

A maneira mais utilizada de se financiar uma transação com terceiros no Brasil é com os vendedores da empresa-alvo. Em muitas vezes, o pagamento do preço de compra pode ser estruturado em parcelas mediante uma compensação para os vendedores, que podem ser significativamente menor do que o spread da taxa de juros cobrada pelos bancos locais. Obviamente, esse tipo de estrutura depende de cada caso, considerando a situação financeira do vendedor e também o grau de negociação.

Other sources of third party financing may be:

Debentures and other sorts of bonds – Brazil has a quite developed and organized bond market. For instance, according to Brazilian Capital Market Entities Association (*Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais* – ANBIMA¹⁰), in 2014, the volume of new bond issuances considering debentures, promissory notes and Asset Backed Instruments such as Receivable Funds, Agricultural and/or Real Estate related instruments amounted to approximately BRL 103 billion (roughly USD 33 billion);

Private equity funds and family offices as co-investors
– In 2014 there were approximately USD 50 billion in private equity funds available with a focus in Brazil;

Multilateral development banks
(e.g.: IFC, KFW, BNDES¹¹);

Real estate funds – In some cases the transaction may also require the acquisition of real estate which calls for a significant portion of the total transaction amount.
In many of those cases, there are in Brazil several funds willing to invest in the real estate as a joint effort to the deal financing.

The analysis of all these aspects mentioned above and details is crucial for closing a successful deal.

Outras fontes de financiamento de terceiros podem ser:

Debêntures e outros tipos de títulos - o Brasil possui um mercado de títulos bastante desenvolvido e organizado. Por exemplo, de acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados de Capitais e Administração (ANBIMA¹⁰), em 2014, o volume de novas emissões de bônus considerando debêntures, notas promissórias e instrumentos garantidos por ativos, tais como Fundos Recebíveis, ou instrumentos relacionados a imóveis atingiram aproximadamente BRL 103 bilhões (aproximadamente USD 33 bilhões);

Fundos de *private equity* e *family offices* como co-investidores – Em 2014, havia cerca de USD 50 bilhões em fundos de *private equity* disponíveis com foco no Brasil;

Bancos multilaterais de fomento
(por exemplo: IFC, KFW, BNDES¹¹);

Fundos imobiliários – Em alguns casos, a transação também pode exigir a aquisição de imóveis, o que exige uma parcela significativa do valor total da transação. Em muitos desses casos, existem no Brasil vários fundos dispostos a investir no setor imobiliário como um esforço conjunto para o financiamento do negócio.

A análise de todos esses aspectos mencionados acima e seus detalhes é crucial para fechar um negócio bem-sucedido.

¹⁰ ANBIMA – Capital Market Report.

¹¹ Brazilian Development Bank. It is relevant to report that BNDES provides a range of programs for financing this type of acquisition, it is important to be well informed before any decision.

¹⁰ ANBIMA – Boletim de Mercado de Capitais.

¹¹ É relevante mencionar que o BNDES possui uma variedade de programas de financiamento deste tipo de aquisição, sendo importante estar bem informado antes de tomar-se qualquer decisão.



06.

CROSS-BORDER CHALLENGES DESAFIOS TRANSFRONTEIRIÇOS

When doing business abroad, there are always some challenges that executives and investors encounter, due to being in a different country and business environment of one's own. Performing an M&A deal in Brazil is not different of that. Therefore, an investor may face some challenges related to specific matters of the country.

Ao fazer negócios no exterior, por estar em um país e um ambiente de negócios diferentes, sempre há alguns desafios que executivos e investidores enfrentam. Realizar um negócio de M&A no Brasil não é diferente disso. Portanto, um investidor pode enfrentar alguns desafios relacionados a assuntos específicos do país.



Size of the country

Due to its continental size, Brazil may present some challenges related to logistics when doing deals depending on the region of the country.

Currently, São Paulo is the main financial and business hub of the country with the entire necessary business infrastructure as any other global financial center in the world. Therefore, most of the banks, law firms, advisors and corporate headquarters are based in São Paulo city.

Nonetheless, the country also presents great opportunities when looking at its different regions. The country has a number of relevant cities spread all over its territory and several of them have vibrant economies on each different sector. For instance, there are 14 cities with more than 1 million inhabitants just outside the state of São Paulo.

Hence, when seeking opportunities in the country it is advisable to have a broader look to other regions than São Paulo, depending on the sector of interest. However, one should bear in mind the time and logistics constraints of travelling around the country.



Tamanho do país

Devido seu tamanho continental o Brasil pode apresentar alguns desafios relacionados à logística ao fazer negócios dependendo da região do país.

Atualmente, São Paulo é o principal centro financeiro e de negócios do país, com toda a infraestrutura de negócios necessária, como qualquer outro centro financeiro global do mundo. Portanto, a maioria dos bancos, escritórios de advocacia, consultores e sedes corporativas estão sediados na cidade de São Paulo.

No entanto, o país também apresenta grandes oportunidades quando se olha para diferentes regiões. O país tem um considerável número de cidades relevantes espalhadas por todo o seu território e várias delas têm economias vibrantes com diferentes setores. Por exemplo, existem 14 cidades com mais de 1 milhão de habitantes fora do estado de São Paulo.

Assim, ao buscar oportunidades no país, é aconselhável ter um olhar mais amplo para outras regiões além de São Paulo, dependendo do setor de interesse. No entanto, deve-se ter em mente as restrições de tempo e logística de viajar pelo país.



Cultural Aspects

Having such a large territory as Brazil and due to the several different external influences over the colonization process of the country, it can be clearly noticed important cultural differences to other countries, and even among the different regions of Brazil, each one having its own peculiarities.

Those cultural aspects are also extended to the way of doing business and sometimes it may be crucial to understand it in order to accomplish a successful deal.

Aspectos Culturais

Tendo um território tão grande como o Brasil e devido às diversas influências externas diferentes sobre o processo de colonização do país, pode-se notar importantes diferenças culturais para outros países, e mesmo entre as diferentes regiões do Brasil, cada uma tendo suas peculiaridades.

Esses aspectos culturais também se estendem à maneira de fazer negócios e, às vezes, pode ser crucial compreendê-lo para realizar um negócio bem-sucedido.



Language Differences

Being a Portuguese speaking country is also another factor that makes Brazil quite different of all other countries in Latin America. In addition to that, different accents of the language spoken in each region of the country may be a challenge even for a Portuguese speaking foreigner. Particularly in larger cities, it is not difficult to find English speakers.



Diferenças de Linguagem

Ser um país de língua portuguesa também é outro fator que torna o Brasil bem diferente de todos os outros países da América Latina. Além disso, diferentes sotaques da língua falada em cada região do país podem ser um desafio mesmo para um estrangeiro de língua portuguesa. Particularmente nas grandes cidades, não é difícil encontrar falantes de inglês.

ABOUT OUR SPONSOR SOBRE NOSSO PATROCINADOR

JK Capital is an investment banking firm specialized in cross border M&A and Corporate Finance advisory, focusing on mid-market transactions to Brazil and Latin America.

Our goal is to support companies in their acquisitions, selling or fundraising processes, adding the local cultural component to the financial expertise and using advanced negotiation structures.

JK Capital counts with a seasoned team of M&A experts with multi-cultural experience, fluent in English, Spanish, French and Portuguese. JK Capital presents an extensive track record in cross-border transactions, having advised several multinational groups in acquisitions in Brazil and Latin America as well as local groups in M&A processes involving global corporations and private equity funds.

A JK Capital é uma consultoria financeira especializada em assessoria internacional em fusões & aquisições (M&A) e finanças corporativas, com foco em operações de médio porte para o Brasil e a América Latina.

Assessora as empresas em seus processos de aquisição, venda ou captação de recursos, adicionando o componente cultural local à expertise financeira e usando estruturas avançadas de negociação.

A JK Capital conta com uma experiente equipe de especialistas em M&A com experiência multicultural, fluentes em inglês, espanhol, francês e português. A JK Capital apresenta um extenso histórico em transações internacionais, tendo assessorado diversos grupos multinacionais em aquisições no Brasil e na América Latina, bem como grupos locais em processos que envolvem corporações globais e fundos de *private equity*.

For further information, please contact:

Para mais informações, entrar em contato com:



Head Office:

Avenida 9 de julho, 4939 – 1st Floor, #14A
01407-100 – São Paulo – SP – Brazil
Phone: +55 (11) 5184-6970
E-mail: jkcapiatal@jkcapiatal.com.br
Website: www.jkcapiatal.com.br
Partners:

Marcell Portugal de Oliveira

+55 (11) 5184-6974 | marcell.portugal@jkcapiatal.com.br

Luis Alberto Martins

+55 (11) 5184-6976 | luis@jkcapiatal.com.br

Daniel Damiani

+55 (11) 5184-6975 | daniel.damiani@jkcapiatal.com.br

Saulo Sturaro

+55 (11) 5184-6972 | saulo@jkcapiatal.com.br

Sede:

Avenida 9 de julho, 4939 - 1º andar, conjunto 14 – torre A
01407-100 – São Paulo – SP – Brasil
Tel: +55 (11) 5184-6970
E-mail: jkcapiatal@jkcapiatal.com.br
Website: www.jkcapiatal.com.br
Sócios:

Marcell Portugal de Oliveira

+55 (11) 5184-6974 | marcell.portugal@jkcapiatal.com.br

Luis Alberto Martins

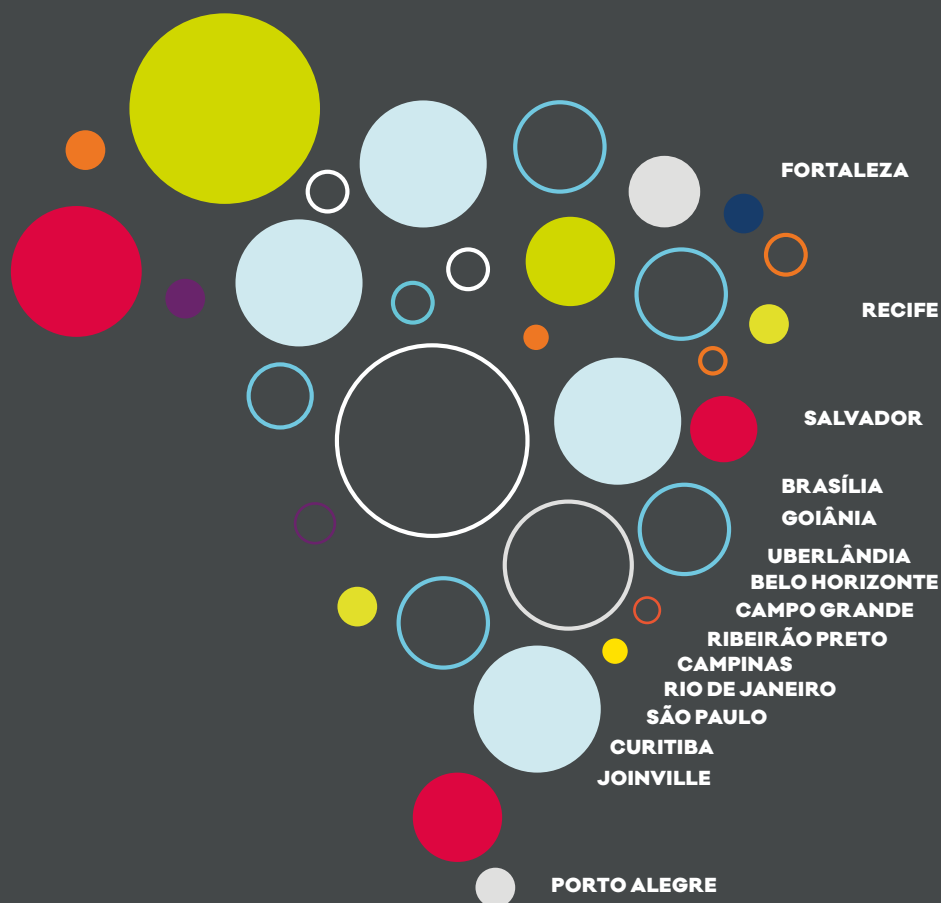
+55 (11) 5184-6976 | luis@jkcapiatal.com.br

Daniel Damiani

+55 (11) 5184-6975 | daniel.damiani@jkcapiatal.com.br

Saulo Sturaro

+55 (11) 5184-6972 | saulo@jkcapiatal.com.br



VISIT THE HOW TO WEBSITE
VISITE O SITE DO HOW TO
www.amcham.com.br/howto

AMCHAM
Brasil