



Na Mídia

18/08/2024 | [Revistapegn.globo](https://revistapegn.globo.com)

Como está o mercado para fusões e aquisições e os passos para fazer o melhor negócio

Com a retração dos investimentos no mercado de capital de risco, a alternativa foi partir para M&As para se capitalizar ou sobreviver em mercados com grandes concorrentes.

Bruna Fontes



Como está o mercado para fusões e aquisições e os passos para fazer o melhor negócio — Foto: Ilustração: Ile Machado

Foram dois anos de queda, mas alguns setores começam a registrar um aumento de fusões e aquisições (M&A, no inglês). Nas startups, janeiro registrou 16 operações, sinalizando o melhor desempenho desde 2021, segundo dados do hub de inovação Distrito. “É uma fase de otimismo cauteloso”, diz Daniel Grossi, sócio-diretor de M&A e Investimentos da rede de inovação Liga Ventures. “Neste ano, o cenário tende a ser melhor devido à maior estabilidade econômica.”

No primeiro bimestre, o número de transações desse tipo no setor de tecnologia cresceu 10% em relação a 2023, de acordo com a plataforma de dados TTR Data. Para Luciana Tornovsky, sócia da área de M&A do escritório de advocacia Demarest, “muitas empresas consolidadas nos mercados tradicionais estão se interessando por adquirir startups e trazer tecnologias inovadoras para o seu negócio”.

Os M&As já haviam se tornado uma estratégia de startups e de pequenas e médias empresas. Com a retração dos investimentos no mercado de capital de risco, uma das principais fontes de recursos secou. Em alguns casos, vender se tornou a melhor maneira de sair do empreendimento e perseguir novos caminhos. Em outros, a alternativa foi partir para M&As para se capitalizar ou sobreviver em mercados com grandes concorrentes.

Esse escopo de movimentação é o que leva um segmento de mercado a se consolidar, com empresas maiores adquirindo menores para crescer. “Sem poder financeiro ou de barganha, um pequeno negócio pode não sobreviver sozinho”, afirma Marcelo Tommasi, sócio e líder de M&A da consultoria Crowe. “O empreendimento pode ser comprado ao receber uma oferta ou ser vendido se você se preparar ativamente para negociá-lo”, comenta Grossi.

COMO SE PREPARAR

Quem pensa em submeter a empresa a uma fusão ou a uma aquisição deve começar com uma prospecção ativa, fazendo uma pesquisa de compradores que têm interesse e sinergia com o negócio – e portanto dão valor a ele. “Alguém que supra uma necessidade estratégica, como aumentar a produção ou ter mais força comercial”, exemplifica Vinicius Oliveira, sócio da consultoria de M&A Redirection International.

Também é essencial se preparar para uma auditoria minuciosa. Para Bernardo Freitas, sócio de fusões e aquisições do escritório Freitas Ferraz Advogados, “quem ‘arruma a casa’ antes acelera o processo, porque está com documentos organizados e já resolveu os problemas que poderiam ser levantados”.

As maiores pendências são tributárias e trabalhistas, segundo o advogado. Na área de tecnologia, exemplifica Freitas, é frequente a empresa ter colaboradores contratados como pessoa jurídica, “o que é visto como um risco pelos compradores”.

Com uma melhor dimensão da saúde financeira e legal, é possível contratar um profissional para fazer a avaliação do valor da empresa no mercado. Nesse momento, vale mostrar resultados confiáveis, crescimento e possibilidades de retorno.

Tudo pronto? Não. Falta decidir se o empreendedor quer ficar ou sair do negócio. “No fundo, esse processo leva a uma discussão do que você quer da vida e qual é a realização que está buscando”, avalia Rafael Assunção Junior, sócio-diretor da Questum, assessoria especializada em M&A e investimentos para startups.

AS FASES DO M&A

O primeiro passo da empresa compradora é fazer uma proposta. No mundo dos M&As, ela é chamada de Non-Binding Offer, um documento com os termos da negociação, mas que não obriga nenhuma das partes a finalizar a transação – e tem a possibilidade de ser retirada se houver problemas.

Depois, as partes assinam um NDA (Non-Disclosure Agreement), um acordo para não revelar dados do negócio. “É muito importante proteger informações confidenciais fazendo, por exemplo, registro de marca e de propriedade intelectual, para não ficar vulnerável caso a negociação não dê certo”, recomenda Daniel Caramaschi, sócio da área de M&A da Demarest.

Isso porque, a seguir, a empresa vai passar por due diligence, uma auditoria que vai analisar documentos para entender qual é a situação legal, contábil, tributária e trabalhista do negócio. Nessa etapa, o comprador consegue

retirar a oferta, caso note algo comprometedor. Se no entanto tudo correr bem, o processo termina com a negociação e a assinatura do contrato de venda.

Quem quer continuar tem a alternativa de negociar novas condições, se poderá levar sua equipe, qual a sua função depois do M&A e também o seu earn out – parcela do pagamento paga como prêmio ao empreendedor, conforme o cumprimento de metas.

O BEABÁ DAS OPERAÇÕES

Os termos mais comuns do processo de fusão e aquisição

- **Binding Offer:** oferta que, ao ser aceita pelas partes, vira um contrato
- **Data Room:** ambiente seguro para armazenar os documentos da empresa
- **Due Diligence:** auditoria da empresa a ser comprada
- **Earn Out:** parcela do pagamento do empreendedor, vinculada ao desempenho futuro da empresa adquirida
- **Letter of Intent:** carta de intenção de uma empresa adquirir a outra, com as principais condições
- **Non-Binding Offer:** documento que sinaliza o interesse na aquisição (pode ser retirado depois da due diligence)
- **Non-Disclosure Agreement:** acordo para não divulgar informações confidenciais fornecidas pelas empresas
- **Retainer:** mensalidade da remuneração paga à assessoria de M&A
- **Valuation:** avaliação do valor da empresa

TRANSAÇÕES DE M&A NO BRASIL

Retrato de 2024

- **245 fusões e aquisições** no primeiro bimestre do ano, 15% a menos do que no mesmo período de 2023
- **R\$ 24,7 bilhões** movimentados por M&As em janeiro e fevereiro, 17% a mais do que no mesmo período de 2023
- **65 transações** no setor de internet, software e serviços de TI, um crescimento de 10% em relação ao primeiro bimestre de 2023
- **16 M&As de startups** foram fechados em janeiro, o melhor desempenho para o mês nos últimos três anos

NÚMEROS DE 2023

TRANSAÇÕES



POR SETOR



QUEM INVESTIU*



SETORES EM STARTUPS COM MAIS AQUISIÇÕES



* Permitiu respostas múltiplas. - Fontes: TTR Data, Distrito, "Operações de M&A no Brasil" (PwC Brasil), e "aEcosystema 2023" (Liga Ventures)

Parceiro para investir em IA

Ainda menino, Carlos Eduardo Schmiedel, 40 anos, aprendeu a programar, inspirado no trabalho do pai, técnico em eletrônica. Na adolescência, deu aula de informática e depois fez faculdade de matemática.

A experiência como professor mostrou que a docência não era seu caminho. Em 2009, ele decidiu empreender. Fundou quatro empresas – nenhuma deu certo – e chegou à conclusão de que seus problemas eram sócios e precificação. E que um deles dava para resolver.

“Em 2018, comecei a desenvolver um software para micro, pequenas e médias empresas precificarem melhor seus produtos”, conta. Era o início da Predify, startup de São Carlos (SP).

Dessa vez o negócio decolou: foi acelerado, recebeu aporte de investidores-anjo e atingiu uma receita recorrente mensal de R\$ 120 mil. Então veio a pandemia, perdeu 96% do faturamento e decidiu focar em grandes empresas.

Em 2020, mudou a direção para desenvolver inteligência artificial (IA) para a precificação e fechou contrato com a Whirlpool, gigante do setor de eletrodomésticos. Mas, para construir a solução, precisava de dinheiro. “Nem os fundos mais arrojados queriam investir em IA. A gente chegava na cara do gol, mas não levava”, afirma.

Foi quando ele soube que a Neogrid, veterana em tecnologia para o varejo, havia feito IPO (oferta inicial de ações ao público). “Vi que eles tinham comprado uma startup semelhante à nossa e mandei meu pitch.”

Deu match, e a aquisição da Predify foi fechada no final de 2021, em nove meses. “A maior parte do tempo foi dedicada à due diligence. Mais de 1,5 mil documentos foram analisados”, diz.

Para o empreendedor, a Neogrid seria a parceira ideal para crescer por concentrar um grande volume de dados sobre o varejo – matéria-prima para desenvolver sua IA – e ter os clientes que a Predify buscava.

A aquisição total foi concluída em dezembro de 2023. “Abri mão do controle, mas temos autonomia para desenvolver o produto. A Neogrid não matou meu sonho de construir uma empresa internacional de precificação – me deu mais combustível para acelerar.”

Hoje, Schmiedel é gerente-executivo da Neogrid, e se diz aliviado. “A responsabilidade pelas decisões era toda minha. Agora, uma diretoria me apoia. Não tive mais burnout desde a aquisição.”

Ele celebra o primeiro trimestre 100% incorporado à Neogrid como o melhor da história da startup. “Nossa receita recorrente cresce exponencialmente. Antes, eu estava pescando com uma varinha no oceano. Com a estrutura comercial da Neogrid, pesco no aquário, tenho mais acesso a clientes.”

Deu match, e a aquisição da Predify foi fechada no final de 2021, em nove meses. “A maior parte do tempo foi dedicada à due diligence. Mais de 1,5 mil documentos foram analisados”, diz.

Para o empreendedor, a Neogrid seria a parceira ideal para crescer por concentrar um grande volume de dados sobre o varejo – matéria-prima para desenvolver sua IA – e ter os clientes que a Predify buscava.

A aquisição total foi concluída em dezembro de 2023. “Abri mão do controle, mas temos autonomia para desenvolver o produto. A Neogrid não matou meu sonho de construir uma empresa internacional de precificação – me deu mais combustível para acelerar.”

Hoje, Schmiedel é gerente-executivo da Neogrid, e se diz aliviado. “A responsabilidade pelas decisões era toda minha. Agora, uma diretoria me apoia. Não tive mais burnout desde a aquisição.”

Ele celebra o primeiro trimestre 100% incorporado à Neogrid como o melhor da história da startup. “Nossa receita recorrente cresce exponencialmente. Antes, eu estava pescando com uma varinha no oceano. Com a estrutura comercial da Neogrid, pesco no aquário, tenho mais acesso a clientes.”

“Relutei, mas aceitei”

Trabalhando no mercado financeiro, Maria Teresa Fornea, 39 anos, especializou-se na área de home equity, modalidade de empréstimo que usa imóveis como garantia. Em 2017, ela fundou a fintech Bcredi, em Curitiba (PR), para tornar o processo mais ágil e reduzir a burocracia. Em três anos, a empresa cresceu e abriu uma unidade em São Paulo.

Desde o início, ela investiu em relacionamentos. “Alguns bancos e empresas já haviam se aproximado para entender nosso negócio”, diz. “Esse contato para descobrir com quem você tem sinergia é difícil de criar apenas no momento de uma venda.”

Na pandemia, vendo a consolidação do mercado de fintechs, a empreendedora sentiu que talvez tivesse chegado a hora de vender a Bcredi – mas relutou em aceitar a ideia. “Em uma pequena empresa, o negócio se confunde com a pessoa. É muito difícil tomar a decisão que, no final, pode ser a melhor para você.”

Dividida, conversou com mentores e se convenceu de que a melhor estratégia seria se unir a um grupo maior para ter mais impacto. “Quem está no olho do furacão nem sempre vê a perspectiva de longo prazo. O que me fez bem foi buscar um olhar de fora para entender o que teria mais valor para mim.”

Reativando a rede de contatos, ela recebeu uma proposta de Sergio Furio, fundador de outra fintech, a Credits – que conhecia desde 2015. Pensando no que seria melhor para a sua carreira, aceitou a proposta de compra da Credits, um unicórnio no mercado de crédito. “Minha escolha não levou em conta só a melhor negociação, mas também o fato de que a gente ia entrar jogando. Eu teria a oportunidade de aprender em um lugar melhor.”

Em 2021, a Bcredi, então com 170 funcionários, foi vendida para a Credits e passou a integrar sua área imobiliária, da qual Fornea tornou-se vice-presidente: “Era a proposta que mais fazia sentido porque havia um alinhamento de cultura, focada em inovação e no cliente, e nós seríamos muito relevantes para o negócio”.

Dois anos depois, decidiu deixar a empresa. “Gostei muito da experiência de viver um mundo novo, com um funding robusto, um time legal. Mas o tempo me mostrou que a minha natureza não era a de executiva, e sim a de empreendedora.”

Tirou um curto sabático e agora avalia qual será seu próximo negócio, algo que cause impacto positivo. “O M&A não é o fim: pode ser só o começo. Hoje tenho mais preparo e um colchão financeiro que me dá segurança nas escolhas”, revela. “A experiência na Credits me deu mais maturidade e perspectiva do que acontece quando uma empresa cresce.”

União com sororidade

Em 2020, duas empreendedoras criaram femtechs para melhorar o bem-estar íntimo das mulheres. Marília Ponte, 29 anos, queria explorar o mercado voltado para a sexualidade feminina e lançou a marca de vibradores Lilit. E Marina Ratton, 38 anos, fundou a Feel para oferecer lubrificantes naturais e sabonetes e resolver questões de dor e desconforto nas relações sexuais.

As duas estavam em São Paulo (SP) e se conheceram em grupos de empreendedorismo feminino. Em uma chamada de vídeo, perceberam que seus negócios tinham tudo a ver. “Na hora, pensei: ‘Quero ser sócia da Marília’”, conta Ratton.

No melhor espírito de sororidade, as empreendedoras logo fizeram uma parceria comercial. Ponte fez parte do grupo de clientes que investiram na Feel em uma rodada de investimentos. “Já havia vontade de trabalharmos juntas, tanto que eu entrava em um varejista e indicava a Feel, porque somos complementares na prateleira”, diz a fundadora da Lilit. “Juntos, os nossos produtos criam uma cultura de educação para as clientes”, completa Ratton.

Com essa proximidade, elas perceberam que unir forças de duas empresas, que estavam no mesmo nível de maturidade, seria uma boa estratégia. “Como nosso público é o mesmo, fazia mais sentido otimizar o nosso operacional para melhorar a rentabilidade”, explica Ratton. “Temos o mesmo propósito e somos superfocadas em melhorar o nosso desempenho para crescer.”

Em maio de 2022, a Lilit foi adquirida e virou a marca da Feel voltada para sexualidade feminina. A fusão trouxe para a Feel, que tem uma linha de alta recorrência de compra com tíquete menor, um item de baixa recorrência, mas com preço mais elevado – com apenas um produto, a Lilit já havia faturado R\$ 1,7 milhão em 2022 e alcançado varejistas como o Magazine Luiza.

Cada empreendedora ficou com 50% do novo negócio, e elas hoje dividem as responsabilidades na nova empresa, que tem um time de 12 pessoas. “Nasceu um terceiro negócio, que trouxe o nosso histórico e a nossa experiência, mas que é como começar a empreender de novo”, diz Ponte. “Para mim, é muito importante ter com quem dividir o comando, porque liderar sozinha é muito desafiador.”

A parceria levou a dupla a ampliar a linha de produtos de três para dez e preparar mais lançamentos. A nova empresa registra um crescimento mensal de vendas na casa dos 20%. “Além de já termos atingido o break-even [ponto de equilíbrio], nosso faturamento dobra a cada ano após a fusão”, afirma Ratton.

De concorrente a sócio

A trajetória empreendedora do mineiro Luiz Eduardo Monteiro de Souza Silva, 39 anos, começou em 2005, quando ele fundou um híbrido de agência de marketing digital com fábrica de software em Belo Horizonte (MG). Em 2012, ele consolidou o negócio como BNW, oferecendo plataformas de comércio eletrônico para pequenos lojistas.

Na pandemia, a demanda por lojas virtuais explodiu, e a concorrência aumentou, assim como a aquisição de empresas menores por companhias maiores. “Percebi que estava ficando isolado e que talvez juntar forças fosse o melhor caminho”, conta. “Mas não queria vender a empresa para um fundo. No estágio em que estávamos, não fazia sentido receber dinheiro sem saber se a empresa conseguiria ganhar a escala de que precisava.”

A partir de 2020, a BNW foi sondada por duas empresas para a venda. “Uma não deu certo porque ficou indecisa. Paquerou, paquerou, mas não pediu em namoro”, diz o empreendedor. “A segunda foi o contrário: quis comprar sem saber nada. Atropelou a fase de avaliação.”

A terceira proposta veio de um velho conhecido: Fábio Luís Oliveira, CEO da concorrente wBuy, uma empresa mais jovem, mas que naquele momento estava crescendo em um ritmo forte e precisava de time para seguir avançando.

A wBuy propôs a aquisição total da BNW. Silva topou na hora. “Eu tinha muita sinergia com o Fábio, e vimos que era a hora de somar forças para competir com os maiores players. A wBuy tinha a fórmula bem acertada do que não conseguimos fazer em termos de escalabilidade.”

A partir daí, foram 40 dias para fechar o negócio. “A BNW não tinha dívidas, e eu contratei advogados para ajudar no processo”, explica o empreendedor. Nesse período, ele e Oliveira passaram noites e noites ajustando expectativas em longas conversas depois do trabalho. “Fiz uma escolha com muita cautela, com muito diálogo para alinhar o direcionamento do negócio.”

Depois desse rápido namoro, a BNW foi adquirida pela wBuy em janeiro de 2024, levando sua equipe e seus 500 clientes para a nova empresa, que já contava com outros 3,5 mil. “Conseguimos fazer a migração porque a wBuy tem mensalidades acessíveis, como era a nossa proposta. Agora, a meta é triplicar a operação em três anos.”

Silva segue no negócio, hoje como vice-presidente da wBuy. “Eu brinco que antes era competitivo no kart. Agora me sinto na Fórmula 1, inclusive na energia. Saí da categoria de base para andar na ponta, e a empresa hoje também está competindo na ponta. Para mim, foi uma realização muito boa.”

Uma saída para 13 sócias

Em 1991, um grupo de professoras de Florianópolis (SC) se reuniu para abrir uma escola diferenciada. Com enfoque construtivista, a proposta era desenvolver o conhecimento nas crianças por meio de projetos.

Na primeira década, a Escola Autonomia cresceu e passou a oferecer também o ensino médio. Em 2002, a administradora Ana Paula Rosa Querne, 48 anos, mãe de um aluno e casada com o sobrinho de uma das fundadoras, entrou para a sociedade – as sócias queriam levantar capital para reformar o colégio.

Quando o negócio entrou em sua segunda década, algumas das fundadoras começaram a pensar na sucessão, pois queriam se aposentar. Quem pretendia ficar pensou em comprar a parte das que queriam sair. De cara, a ideia de vender a escola foi rejeitada pelo grupo de 13 sócias.

“Falar sobre isso era dolorido, ninguém queria nem pensar em vender. Havia um apego à escola e um receio muito grande de sermos compradas por um grupo que não seguiria os nossos princípios de ensino”, diz Querne. “Para nós, manter o compromisso com os pais dos alunos era essencial.”

Nesse momento, elas decidiram pedir a opinião de alguém menos envolvido emocionalmente com o negócio e contrataram uma consultoria. “Eles foram nos preparando para isso, mostrando que, querendo ou não, a venda seria a melhor saída.” O passo seguinte foi fazer ajustes para melhorar a governança.

“Quando fizemos a valuation, ficou muito claro que quem queria ficar não poderia comprar a parte das outras, porque a escola tinha crescido e se valorizado bastante”, afirma a sócia. Com muito diálogo, formou-se um consenso a favor da venda.

A partir daí, os consultores receberam sinal verde para buscar um comprador alinhado com o DNA da instituição. Depois de receber algumas propostas, as sócias ficaram entre duas opções – e descartaram uma por não estarem seguras de que o método de ensino seria mantido.

O escolhido foi o grupo Bahema Educação, empresa de capital aberto que já havia comprado escolas semelhantes e hoje reúne 13 instituições de ensino. A Bahema proporcionou abertura para as sócias conversarem com profissionais das escolas adquiridas. “Isso nos deu mais confiança de que a venda ia dar certo”, revela a sócia.

Em 2020, a Autonomia foi vendida à Bahema, e Querne se tornou diretora administrativa. “Houve muitas mudanças, mas sempre no sentido de evolução. Estar em uma estrutura maior foi fundamental para passarmos pela crise da pandemia. A venda foi a melhor maneira de dar continuidade ao nosso negócio.”

Sinergia que deu jogo

Planejar bem os próximos passos sempre foi a tônica da agência de marketing digital Peppery, de São Paulo (SP). Fundada em 2010, ela se especializou em usar dados que elaboram estratégias para os objetivos de negócio dos clientes.

Depois de uma década no mercado e de uma reestruturação societária em 2019, seus sócios começaram casualmente a conversar sobre movimentações futuras – entre elas, uma possível venda. “A gente entendia que ainda tinha uma jornada a percorrer. Mas começamos a nos perguntar se a venda seria o futuro”, conta Luís Roberto Maia Leime, 39 anos, na época um dos sócios e vice-presidente da Peppery.

Aos poucos, a empresa começou a investir em governança e a arrumar a casa em questões administrativas, fiscais, tributárias, com ajuda de assessores. E, nesse meio-tempo, estreitou relações com o Brivia Group, um grupo maior de comunicação focado em transformação digital, ao lado do qual atendia um cliente.

O Brivia havia sido criado em 2018 e vinha crescendo com a aquisição de empresas. “Começamos a ter uma relação próxima, fomos nos conectando cada vez mais. Em 2022, marcamos um café de relacionamento e eles perguntaram se a venda nos interessava”, lembra Leime.

A partir daí, os sócios começaram a considerar seriamente essa alternativa, afirma: “Achamos que poderia ser um bom movimento para a nossa maturidade como empresários e que seria a oportunidade de experimentar um outro modelo de negócio”.

Com o sinal verde, o Brivia Group propôs formalmente o M&A, para que a Peppery complementasse as atividades do grupo com sua expertise em CRM (gestão de relacionamento com clientes) baseado em dados.

A compra foi fechada pouco mais de um ano depois, em dezembro de 2023, com o apoio de uma assessoria e de um aconselhamento de negociação, para evitar desgastes com os futuros colegas. “O fato de termos contratos de longo prazo em um setor volátil nos valorizou. Mostrou que a gente de fato contribuía para o negócio dos clientes.”

Os sócios, então, migraram para o Brivia. “Fomos muito acolhidos pela liderança do grupo para definir os nossos papéis, respeitando a nossa cultura de trabalho”, diz Leime. A recomendação do executivo para quem quer vender e ficar no negócio é definir claramente quem faz o que, bem como as responsabilidades e as expectativas sobre a nova função.

Agora como diretor no Brivia, Leime tem novos desafios. “O M&A acelerou o nosso amadurecimento em inteligência artificial. Ainda estamos na fase de conectar as duas empresas, mas já com o espírito de agora estar contribuindo para um grupo maior.”