



Fusões & Aquisições em Educação

Rio de Janeiro, 26 de setembro de 2017



Agenda

- 1 O que é Avaliação de Empresas (*Valuation*)?
- 2 Métodos de Avaliação
- 3 Análise de Negociações do Setor
- 4 A Próxima Onda

1 O que é Avaliação de Empresas (*Valuation*)?

2 Métodos de Avaliação

3 Análise de Negociações do Setor

4 A Próxima Onda

O que é Avaliação de Empresas?

Avaliação e Valor

- Avaliação de Empresas (ou *Valuation*) é o processo pelo qual se tenta estabelecer o **valor** de um ativo a partir de seu potencial econômico
- Valor é diferente de preço
 - Valor – atributo **subjetivo** que depende da visão dos agentes envolvidos
 - Preço – atributo **objetivo** e **observável** (*commodities*, determinado pelo mercado)
- Com IES, estamos tratando de **valor**

O que é Avaliação de Empresas?

Alguns Mitos e Verdades

Mito: Avaliação é um processo preciso para se determinar o valor de uma empresa.

Verdade: Não há avaliação precisa. Os parâmetros e hipóteses utilizadas no processo dependem da visão dos agentes.

Mito: Avaliação é um processo puramente quantitativo.

Verdade: O processo de avaliação é 95% inspiração (subjetivo) e apenas 5% transpiração (objetivo).

Mito: Quanto mais elaborado/complexo o modelo, mais preciso o resultado.

Verdade: A realidade é irreproduzível. Muitas vezes, modelos muito elaborados/complexos, com muitas variáveis e parâmetros, escondem a dinâmica do negócio. Por isso, utilize sempre o princípio KISS.

O que é Avaliação de Empresas?

Alguns Mitos e Verdades (cont.)

Mito: O resultado da avaliação é o preço pelo qual o ativo será vendido/comprado.

Verdade: Não necessariamente. Como a percepção de valor pode ser diferente nos dois lados da negociação, a avaliação serve, muitas vezes, como balizador daquilo que é possível de se obter na negociação. Em alguns casos, a avaliação serve para confirmar o preço já acertado entre as partes.

1 O que é Avaliação de Empresas (*Valuation*)?

2 Métodos de Avaliação

3 Análise de Negociações do Setor

4 A Próxima Onda

Métodos de Avaliação

Fluxo de Caixa Descontado (FCD ou DCF)

O que é

O valor de um ativo é igual ao **valor presente** de seus **fluxos de caixa futuros**, descontados a uma **taxa** que reflita o seu **risco** (incerteza).

Como utilizar

Primeiramente, devem-se estimar os fluxos de caixa da empresa.

Em seguida, deve-se estimar a taxa de desconto adequada ao risco destes fluxos de caixa.

Por fim, calcula-se o valor presente destes fluxos de caixa.

Métodos de Avaliação

Múltiplos de Mercado

O que é

Avaliação baseada em múltiplos de empresas similares, cujos preços podem ser observados. Normalmente, utilizam-se múltiplos de empresas listadas em bolsa.

Como utilizar

Este método é bastante simples e direto.

Utiliza-se o múltiplo de uma empresa similar, aplicado sobre o indicador da empresa que está sendo avaliada.

Por exemplo, o bar do Sr. Joaquim tem suas ações listadas na Bovespa. No último pregão, as ações estavam sendo negociadas a 10x o lucro do último ano.

O Sr. Manoel tem um bar, similar ao do Sr. Joaquim, cujo lucro no último ano foi de R\$ 1M.

O Sr. Manoel estima o valor de seu bar em R\$ 10M, a partir do múltiplo observado.

Métodos de Avaliação

Múltiplos de Mercado (cont.)

Múltiplos mais utilizados

EV/EBITDA ou **Múltiplo de EBITDA** – Valor da Empresa / EBITDA.

P/E (Price/Earnings ou **Preço/Lucro)** – Valor das Ações da Empresa / Lucro.

Empresa	EV / EBITDA			P/E		
	2014e	2015e	2016e	2014e	2015e	2016e
Kroton	19,4x	11,8x	8,9x	20,7x	14,6x	10,8x
Estacio	14,1x	9,6x	7,3x	17,2x	12,6x	9,8x
Abril Educação	9,9x	8,1x	6,8x	18,2x	15,0x	11,3x
SER	14,1x	10,3x	7,7x	17,5x	13,1x	9,8x
Ânima	13,7x	10,2x	7,6x	14,1x	11,5x	8,7x
Saraiva	19,4x	11,8x	8,9x	20,7x	14,6x	10,8x
Média	12,6x	10,0x	7,7x	15,8x	13,4x	10,1x

Fonte: BTG Pactual (12/08/2014)

Métodos de Avaliação

Múltiplos de Mercado (cont.)

Referência Internacional

Empresa	EV / EBITDA				P/E		
	2014e		2015e	2016e	2014e	2015e	2016e
APOLLO GROUP	3,7x		4,2x	4,5x	11,4x	14,0x	15,0x
DEVRY	7,4x		6,1x	5,0x	15,7x	12,7x	12,7x
GRAND CANYON ED.	9,1x		8,0x	7,2x	19,0x	17,0x	15,1x
STRAYER EDUCATION	6,3x		7,4x	5,6x	14,4x	18,2x	17,7x
AMERICAN PUBLIC ED.	5,5x		5,3x	2,7x	13,8x	13,3x	9,0x
EDUCATION MGMNT	4,7x		5,2x	-	25,0x	-	-
BRIDGEPOINT ED.	7,2x		5,6x	7,7x	36,4x	25,1x	31,2x
CAPELLA EDUCATION	7,5x		7,0x	6,4x	22,5x	20,3x	17,6x
ITT EDUCATIONAL SERV.	0,2x		0,2x	0,5x	3,3x	3,6x	3,1x
UNIVERSAL TECHNICAL	7,5x		6,9x	-	101,7x	57,4x	28,2x
CORINTHIAN COLLEGES	1,2x		1,1x	-	1,5x	1,2x	0,4x
Média	5,5x	5,2x	5,0x		24,1x	18,3x	15,0x

Fonte: BTG Pactual (12/08/2014)

Métodos de Avaliação

Alguns Exemplos no Brasil

Empresa	Adquirida	Ano	UF	Alunos ('000)	EV (R\$ million)	EV/Aluno (R\$ '000)	EV/Receita
Anhanguera	Anchieta	2013	SP	12,3	74,8	6,1	na
Anhanguera	FIT	2011	SP	6,5	39,0	6,0	na
Anhanguera	Juspodium	2013	BA	3,1	18,0	5,8	1,2
Estácio	FACITEC	2013	DF	3,6	29,0	8,1	1,6
Estácio	UnISEB	2013	SP	37,8	615,0	16,3	5,7
Estácio	IESAM	2014	PA	4,5	38,0	8,4	1,0
Estácio	LITERATUS	2014	AM	4,8	48,0	10,0	na
Kroton	FAMA	2011	AP	5,0	24,0	4,8	na
Kroton	Unopar	2011	PR	162,0	1.300,0	8,0	na
Kroton	Unirondon	2012	MT	5,5	28,3	5,2	na
SER	FAP (Teresina, Parnaíba, Aliança)	2013	PI	4,8	29,8	6,2	na
SER	Faculdade Anglo Líder	2014	PE	0,4	2,1	6,0	na
SER	UNESPA	2014	PA	12,2	151,2	12,4	1,4
SER	FASE	2014	PE	1,5	9,7	6,5	na
Ânima	USJT	2014	SP	25,8	310,2	12,0	1,7
Laureate Group	FMU	2013	SP	68,0	1.000,0	14,7	1,0
Média				22,4	232,3	10,4	2,3

Fonte: J. Safra – Equity Research

1 O que é Avaliação de Empresas (*Valuation*)?

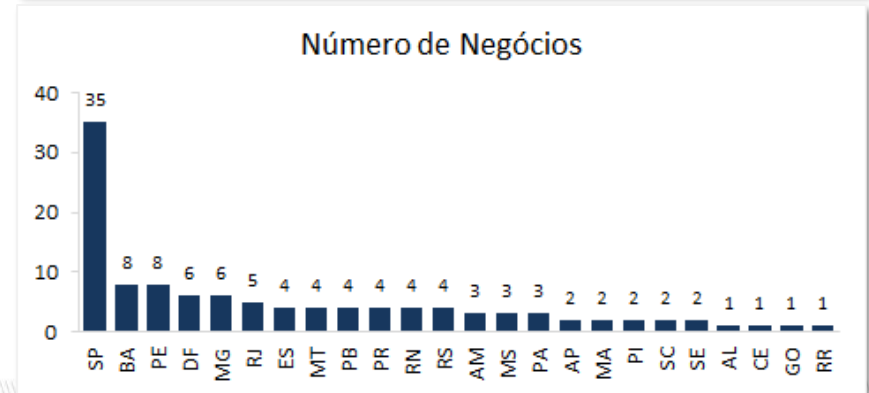
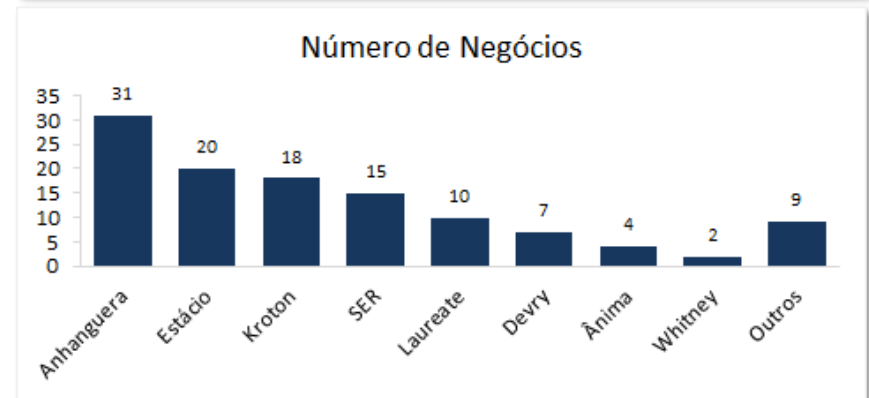
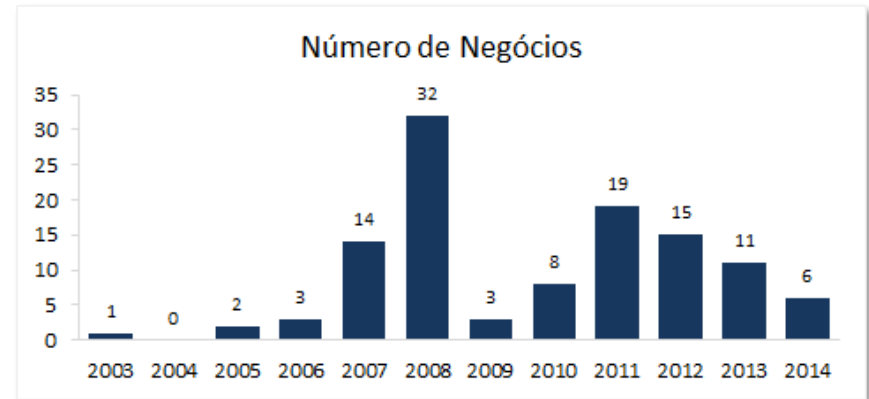
2 Métodos de Avaliação

3 Análise de Negociações do Setor

4 A Próxima Onda

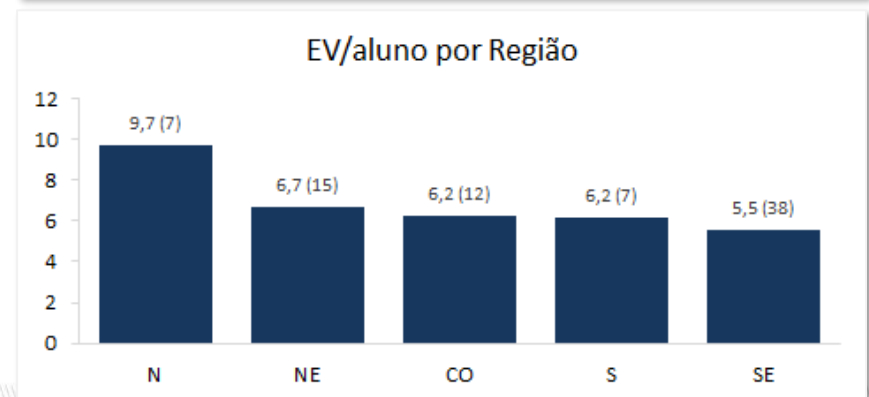
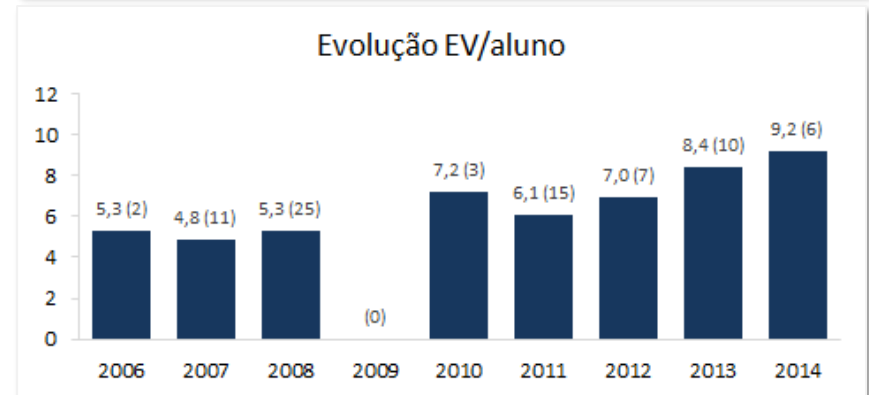
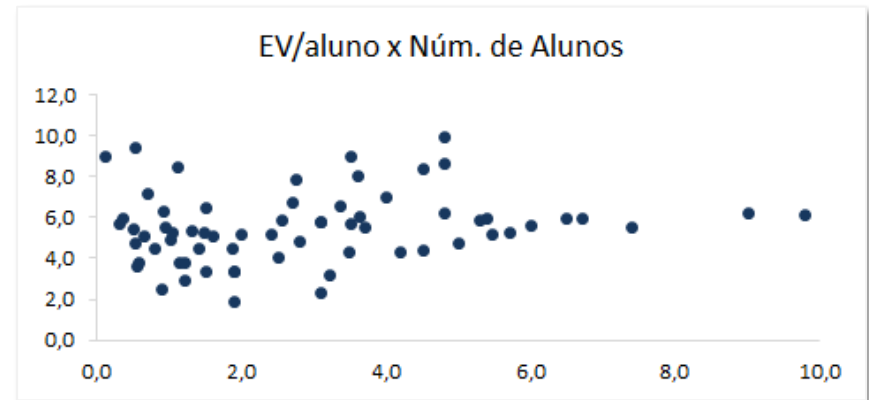
Análise de Negociações do Setor

- Observa-se um pico no número de negócios no período dos primeiros IPOs do setor (2007 e 2008).
- A Anhanguera liderou o número de aquisições até a sua fusão com a Kroton, seguida pela Estácio e pela própria Kroton.
- A presença de grupos internacionais representa cerca de 8% do total de negócios.
- São Paulo lidera o ranking de negócios com cerca de 30% do total, seguido por Bahia, Pernambuco, Distrito Federal e Minas Gerais
- Excluindo-se o estado de São Paulo, o Nordeste lidera o ranking das regiões, com 34 negócios (29%), seguido pelo Sudeste, com 15, o Centro Oeste, com 14, o Sul, com 10 e a região Norte, com 7.



Análise de Negociações do Setor

- Não se observa uma correlação definida entre o número de alunos e o múltiplo da negociação.
- Após a crise de 2008/2009, os consolidadores voltaram com força, como pode-se observar na evolução do múltiplo de alunos: de 6,1 em 2011 a 9,2 em 2014
- Dentre as regiões do país, a região Norte é a que apresenta o maior múltiplo de alunos: 9,7
- Estes números mostram que, apesar da queda no número de negócios, os consolidadores estão pagando prêmios maiores pelos ativos, principalmente nas regiões N e NE.













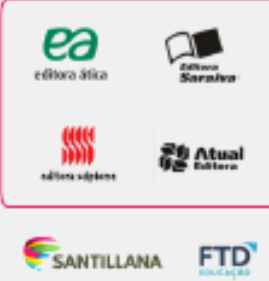

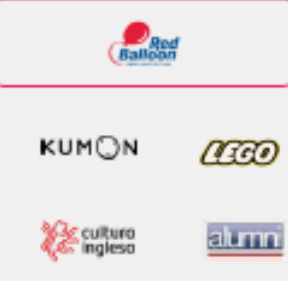

1 O que é Avaliação de Empresas (*Valuation*)?

2 Métodos de Avaliação

3 Análise de Negociações do Setor

4 A Próxima Onda

O Mercado de Educação Básica no Brasil

	1 K12/ Soluções Educacionais para Ensino Básico	2 Escolas Próprias, Cursos Pré-Vestibulares e Idiomas	3 Soluções Educacionais para Ensino Superior		
Segmento	 Sistemas de Ensino	 Editoras / Digital	 Escolas & Cursos	 Contraturno	 Soluções Tecnológicas
Mercado	R\$ 1,6 Bilhão/Ano	R\$ 2,0 Bilhões/Ano	R\$ 51,3 Bilhões/Ano ³	R\$ 47,4 Bilhões/Ano	R\$ 1,1 Bilhão/Ano
Resumo	Mais de 100 players ⁽¹⁾	Mercado concentrado em poucos players ⁽²⁾	Mercado bastante fragmentado	Mercado fragmentado e localizado principalmente fora das escolas	Mercado concentrado em poucos players
Participação SOMOS	Privado: 23% 	Privado: 33% Público: 46% 	Privado: 0.6% 	Privado: 19% 	
Players					

Fonte: Websites da Companhia, INEP, ABRELIVROS, POF/IBGE, Nielsen e Somos Educação

Notes:











1. Cinco maiores players têm 58,3% do mercado privado, que teve 6,9 milhões de alunos em 2014;
2. Cinco maiores players respondem por mais de 80% dos temas centrais de mercado (Português, Ciências e Matemática)
3. Estimativa de mercado endereçável para Somos de ~ R \$ 28 bilhões

Educação Básica – A Próxima Onda

Educação Básica (k-12)

Ensino Superior

Conclusões

Tamanho do Mercado¹	<ul style="list-style-type: none"> 9,1 mm estudantes (escola privada) 40,7 mm estudantes (escola pública) R\$51,3 bi em mensalidades² 	<ul style="list-style-type: none"> 5,9 mm estudantes (escola privada) 2,0 mm estudantes (escola pública) R\$33 bi em mensalidades 	<p>Mercado de educação básica é 6x maior em n° alunos (público + privado) do que o ensino superior</p>
Concentração de Mercado¹	<ul style="list-style-type: none"> 40 mil escolas privadas Concentração dos 5 maiores competidores (n° estudantes):  5% 	<ul style="list-style-type: none"> 2 mil escolas privadas Concentração dos 5 maiores competidores (n° estudantes):³  37% 	<p>Competição mais pulverizada e uma clara oportunidade de mercado</p>
Ciclo (anos de estudo)	12	4	<p>Ciclo mais longo permite relacionamentos de longo prazo</p>
Resiliência			<p>Pais relutantes em transferir crianças para escolas de qualidade inferior</p>
Precificação			<p>Maiores custos de mudança, que levam a um poder de precificação mais forte</p>
Regulamentação Governamental			<p>Ambiente regulatório mais flexível (preços e infraestrutura) e baixa dependência de programas financiados pelo governo (FIES)</p>
Tendências de Longo Prazo			<p>Urbanização, ambos os pais trabalhando, crescimento de renda, economia da informação e mercado de trabalho mais competitivo</p>

Fonte: Informações das empresas, INEP, MEC, IBGE e relatórios de pesquisa

Nota:

1. Refere-se a escolas - não considera conteúdo de editoras, sistemas de ensino nem produtos complementares
2. Estimativa de mercado endereçável para Somos de ~ R\$ 28 bilhões
3. Inclui EAD. Considera Kroton e Estácio como player único.



Mais



Menos

A decorative graphic on the left side of the slide. It features a thin red line that starts at the top left and extends diagonally down towards the bottom center. At the bottom of this line, there are several parallel red lines of varying lengths. To the left and right of this central point are several grey rectangular shapes of different sizes and orientations, some overlapping each other.

Obrigado!

Gerson Bronstein

gbronstein@Hotmail.com

+55 21 99762-0008