

LTS CHALLENGE 2021

Enunciado detalhado - Fase 2

Parabéns! A análise conduzida por você(s) foi muito bem recebida pelo conselho da Disney. O *board* e o *management* da companhia enxergam a grande oportunidade de desenvolvimento na frente de DTC e sua análise ajudou-os a ampliar o entendimento sobre esse setor como um todo, possibilitando novas discussões estratégicas sobre o tema em diversas frentes.

Alguns dias após o envio da análise, e durante um momento crítico de discussões estratégicas na Disney, a companhia foi surpreendida pela renúncia inesperada de seu CEO, Bob Chapek, alegando motivos pessoais. Na busca por um novo executivo, Bob Iger decidiu convidar você(s) para o cargo de CEO interino, dado seu relacionamento de longa data com pessoas relevantes na empresa, seu extenso conhecimento sobre o setor e a operação da companhia e, é claro, sua última análise enviada, mostrando domínio sobre a estratégia mais adequada para o segmento DTC nos próximos anos. **Você aceitou o convite, e sua missão será dirigir a companhia por um período de até 12 meses**, até que o conselho encontre outra pessoa para assumir o cargo de CEO definitivo.

Nas suas primeiras semanas como CEO da companhia, as principais discussões levantadas pelos executivos eram sobre o tema de **M&A**. Com o ambiente cada vez mais competitivo no setor de DTC, e os principais *players* buscando ter um maior *share of time* de seus clientes, o *board* e o restante do *management* da empresa acreditam que esse pode ser **o momento para uma nova aquisição transformacional**, dessa vez **100% focada em complementar a experiência dos usuários dos produtos DTC da companhia**.

No momento, os dois *targets* analisados internamente são:

(i) Spotify: maior streaming de áudio do mundo, com presença em mais de 178 países e com 356 milhões de usuários ativos por mês (~44% pagantes), o Spotify revolucionou o consumo global de música, que migrou de uma estrutura “*transaction-based*” para “*access-based*”. Essa aquisição ajudaria a Disney a estar ainda mais presente no dia a dia de seus consumidores, além de permitir que a companhia acessasse um dos *players* mais reconhecidos globalmente por sua capacidade de utilizar dados para melhorar a experiência dos usuários.

(ii) DraftKings: um dos principais *players* no mercado americano de apostas esportivas online, iGaming e Daily Fantasy Sports, a companhia é *top of mind* nos Estados Unidos nesse setor, que ainda está em uma fase bastante inicial ao redor do mundo e tem fortes perspectivas de crescimento no longo prazo. Uma possível aquisição poderia acelerar os planos de expansão global da DraftKings, além de reforçar a posição da Disney em esporte (sinergias com ESPN+), que é uma das verticais mais promissoras e menos exploradas pela concorrência. Vale ressaltar que a Disney já possui um *stake* de ~5% nessa cia.

Nas últimas décadas, a Disney mostrou uma execução muito acima da média na frente de M&A, com a realização de inúmeras aquisições transformacionais, integrando ativos de maneira exemplar à sua operação e revolucionando o mercado global de entretenimento. Dentre os *deals* mais notáveis, podemos citar a aquisição de vários estúdios de produção de conteúdo que se tornaram ícones da cultura global, como a Pixar (\$7.4bn em 2006), a Marvel (\$4.0bn em 2009) e a Lucasfilm (\$4.1bn em 2012), além das principais e maiores aquisições realizadas pela companhia: a compra da 21st Century Fox (\$71.3bn em 2019) e a aquisição da Cap Cities/ABC (\$19bn em 1995). Esta última adicionou marcas muito relevantes para a cia (como a ESPN), além de trazer Bob Iger para a Disney, em um dos *acqui-hirings* mais bem sucedidos da história. Mais recentemente, a empresa também realizou alguns *deals* focados em DTC, como a compra da BAMTech e o aumento de *stake* na Hulu, assumindo o controle

operacional da plataforma. **Diante disso, sua primeira missão como novo CEO da companhia será escolher UM dos targets sugeridos para aquisição**, respeitando a visão de geração de valor no longo prazo, que a Disney sempre teve ao realizar tais aquisições no passado, e focando em maximizar o retorno aos acionistas da empresa.

Sua análise deve incluir, além de outros pontos: (i) Um *overview* completo da companhia a ser adquirida; (ii) Uma análise de sinergias entre as duas empresas; (iii) A estrutura de capital sugerida para a aquisição e racional por trás da mesma (distribuição entre *cash* e/ou *equity*); (iv) O *overview* dos *financials* da *NewCo*¹ após a aquisição (incluindo crescimento, margens, geração de caixa e alavancagem); e (v) O impacto estimado no valor de mercado da *NewCo* em 2025 após a incorporação da empresa adquirida, e como esse valor se compararia com o valor de mercado da Disney sem nenhuma aquisição.

Você deve escolher **UMA** opção entre Spotify e DraftKings. Não é necessário justificar o racional da sua escolha. A análise deverá ser 100% dedicada ao *target* escolhido e você **não deve fazer nenhuma menção à companhia que não foi escolhida**.

Instruções para a Entrega

A entrega deverá ser feita em uma apresentação de Powerpoint (e enviada em PDF), com **uma página de capa e até 20 páginas de conteúdo**. Além disso, no fim do material principal, é permitida a adição de anexos com quantidade ilimitada de páginas, **que não serão lidas pelos avaliadores, mas que podem ser usados durante o Q&A da banca, caso sua dupla seja selecionada para a apresentação final**.

A entrega do trabalho deverá ser realizada **até às 23h59 do dia 15 de junho de 2021 para o e-mail challenge@lts-investments.com, com o assunto “Fase 2 – [Nome do Grupo]”**. A divulgação dos classificados para a Etapa Final será realizada até o dia 24 de junho de 2021.

Dicas

- Existem várias apresentações públicas de grandes empresas comentando sinergias e estrutura de aquisições transformacionais, que podem ajudar no desenvolvimento do case, como nos exemplos a seguir: (i) AB InBev + SABMiller ([link](#)); (ii) Teladoc + Livongo ([link](#)); (iii) Natura + Avon ([link](#));
- A análise de sinergias **pode** ser dividida em sinergias de custo e de receita. Além disso, explorar um potencial **plano de integração** entre as companhias e como ele se relaciona com as sinergias **será visto como um diferencial** (exemplo: unificar ou não as marcas, criar *bundles* de conteúdo/acesso para otimizar *cross-sell*; estratégia de marketing compartilhada após a fusão; etc.);
- Os ***financials* da companhia combinada** devem se relacionar com a **estrutura sugerida para o deal**, e é relevante considerar efeitos como: diluição dos acionistas (para o caso do *deal* em *Equity*); efeitos gerados por um potencial aumento de alavancagem da cia combinada, entre outros;
- Recomendamos que a análise de valor de mercado da companhia em 2025 seja realizada via *sum of the parts* (SOTP) e/ou múltiplo de saída (EV/Sales, EV/EBITDA, P/E, etc.) e com **estimativa apenas dos principais *financials* da companhia combinada** (inclusive sinergias) de maneira simples e direta.

Boa sorte!

¹ Nova companhia consolidada após incorporação da *target company*