

Carta do Gestor NW3 – Julho 2023

Cenário

O mês de julho foi marcado pela importante vitória da Microsoft no judiciário norte-americano, impondo ao FTC - *Federal Trade Commission* a sua maior derrota sob o comando da *chair* Lina Khan. Além de ser a maior contribuição individual para o fundo neste mês, este episódio é também relevante para a atividade de M&A e para as perspectivas das demais posições.

Neste mês, foram anunciadas 6 operações com valor superior a USD 1bi, dentre as quais se destacam a compra da Reata Pharmaceuticals pela Biogen por USD 7bi, a compra da New Relic pelos fundos de *private equity* TPG e Francisco Partners por USD 6bi e a compra da Denbury Resources pela Exxon Mobil por USD 5bi. Apesar da leve recuperação no mês, no acumulado de 2023 o volume de M&A ainda está 49% abaixo do volume no mesmo período do ano anterior.

O fundo possui atualmente um portfólio diversificado em 14 posições com riscos individuais limitados, *duration* de 3 meses e exposição de 0,55x o PL.

Principais Contribuições Positivas

- I. **Activision Blizzard/Microsoft (+1,06%):** a Microsoft prevaleceu judicialmente sobre o FTC, em diferentes instâncias e jurisdições norte-americanas, marcando a maior derrota (especialmente política) no campo antitruste da gestão Biden. A Microsoft agora não possui nenhum impedimento nos EUA para a conclusão da operação, que agora depende somente da aprovação inglesa. Nesse sentido, neste mês tivemos também um importante avanço, dado que as partes pediram ao CAT – *Competition Appeal Tribunal*, a suspensão do processo em 2ª instância para que possam submeter ajustes à estrutura da operação, significando na prática um acordo entre a Microsoft e o CMA – *Competition and Markets Authority*;
- II. **Aerojet Rocketdyne/L3Harris Technologies (+0,18%):** apesar do entendimento de grande parte do mercado de que a operação não era bem vista pelo FTC, a falta de apoio do *Department of Defense* (o principal cliente destas empresas) levou o FTC a aprovar a operação, que foi liquidada neste mês;
- III. **National Instruments/Emerson Electric (+0,11%):** a confirmação de que a avaliação antitruste chinesa seguirá um processo simplificado (e mais rápido), utilizado para operações consideradas simples pelo regulador, trouxe expectativas de fechamento da operação em prazo mais curto do que anteriormente esperado.

Principais Contribuições Negativas

- I. **Silicon Motion Technologies/MaxLinear (-0,32%):** imediatamente após a obtenção da última aprovação pendente, do regulador antitruste chinês, a MaxLinear publicou fato relevante informando sua intenção de encerrar o contrato entre as partes, argumentando que teria ocorrido um MAE – *Material Adverse Effect* na Silicon Motion. Esta, por sua vez, refuta a posição da compradora e afirma que o encerramento do contrato é inválido. Acreditamos que este é um caso de *buyer's remorse*, com baixas chances do comprador prevalecer judicialmente, porém a jurisdição (*Singapore Internation Arbitration Court*) é pouco familiar para grande parte do mercado;
- II. **Horizon Therapeutics/Amgen (-0,31%):** o spread inicialmente abriu após a divulgação de que o FDA – *Food and Drug Administration* exigiu a inclusão da perda de audição como efeito colateral na bula do Tepezza, o principal produto da empresa. Alguns dias depois, a Horizon anunciou que uma de suas drogas em

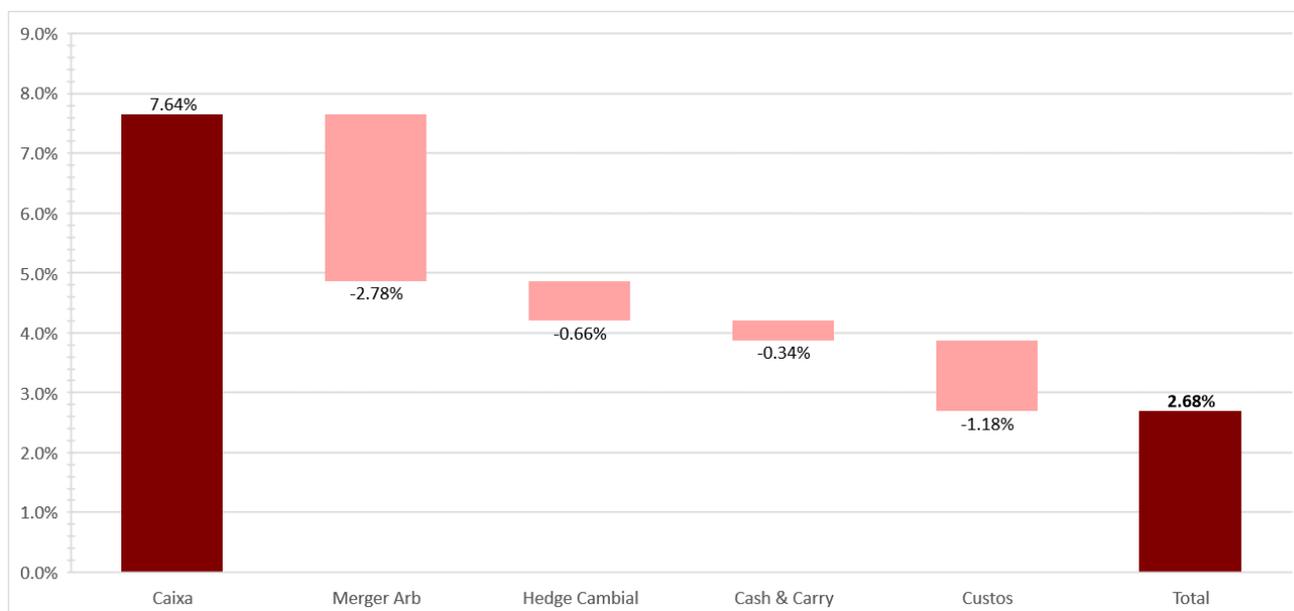
desenvolvimento, Daxdilimab, não obteve resultados estatisticamente significativos em estudos clínicos. Essas notícias trouxeram preocupações quanto ao comprometimento do comprador assim como no valor individual da empresa na ausência de uma operação. Essas preocupações se dissiparam no início de agosto, com declarações feitas pelo CEO da Amgen durante sua apresentação de resultados assim como pela divulgação de fortes resultados trimestrais da Horizon.

Principais Posições

Cia. Alvo	Cia. Compradora	Valor (USD bi)
Activision Blizzard	Microsoft	72,1
Horizon Therapeutics	Amgen	23,8
PNM Resources	Avangrid (Iberdrola)	3,8
National Instruments	Emerson Electric	7,9
Seagen	Pfizer	36,5

Atribuição de Performance

Performance Acumulada	Mês	Ano	12m	P.L.
KAPITALO NW3 PLUS FIC DE FIM	+1,33%	+2,68%	8,44%	231,9
CDI	1,07%	7,64%	13,58%	



Este conteúdo foi preparado pela e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda ("Kapitalo"), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. A Kapitalo não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pela Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.. AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Kapitalo..

