

# Carve-outs Transnacionais

Por quê um terço falha e  
como fazê-los direito

---





# ÍNDICE

---

<b>Visão Geral</b>	<b>2</b>
<b>Metodologia</b>	<b>4</b>
<b>Prefácio: O momento certo para Carve-Outs Transnacionais</b>	<b>5</b>
<b>Fundamentos de um Carve-out</b>	<b>6</b>
Fatores Motivadores	8
Taxas de Sucesso	10
<b>A estrada para o Sucesso 1:</b> Faça sua presença ser notada	<b>12</b>
<b>Desafios dos Carve-Outs Transnacionais</b>	<b>14</b>
<b>A estrada para o Sucesso 2:</b> Tempo é dinheiro	<b>16</b>
<b>Sobrevivendo à transição</b>	<b>21</b>
<b>A estrada para o Sucesso 3:</b> Pense adiante e esteja preparado	<b>22</b>
<b>Conclusão:</b> Seis pontos no caminho para o sucesso de um Carve-Out	<b>26</b>
<b>O Jogo de Tabuleiro :</b> Ande uma casa, volte dez casas	<b>27</b>
<b>Sobre a TMF Group</b>	<b>28</b>

# VISÃO GERAL

## Carve-Outs Transnacionais

### Contexto



**19%** das corporações disseram que suas negociações mais recentes levaram mais tempo que o esperado.

**24%** dos fundos de Private Equity disseram o mesmo.



**27%** das corporações disseram que suas negociações mais recentes em sua maioria não tiveram sucesso estrategicamente.

**34%** dos fundos de Private Equity (P.E.) disseram o mesmo.

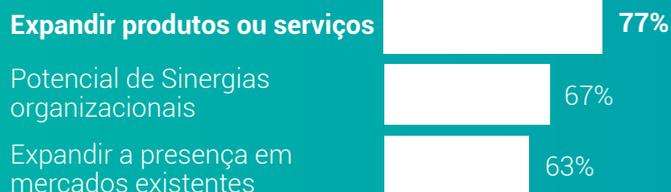


**59%** das aquisições corporativas tinham operação em quatro ou mais países (10% das quais envolviam de 10 a 19 países).

**42%** dos fundos de Private Equity (P.E.) envolvidos em Carve-Out tinham operações em quatro ou mais países.

### Os 3 Maiores Motivadores \*

#### Corporações

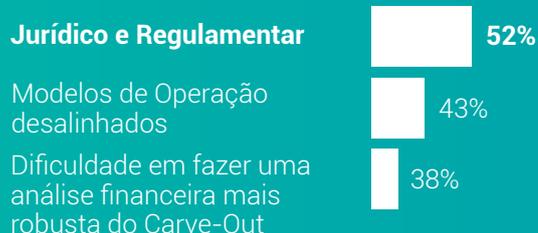


#### Fundos de Private Equity

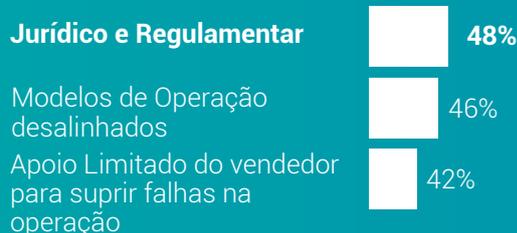


### Os 3 Maiores Desafios \*

#### Corporações



#### Fundos de Private Equity



\*Os entrevistados escolheram 'todas as que se aplicam'

## As Chaves do Sucesso



### Presença Local

**38%** dos negociadores com pouca ou nenhuma presença no país-alvo dizem que sua negociação mais recente foi estrategicamente falha.

**38%** dos negociadores com pouca ou nenhuma presença no país-alvo dizem que sua negociação mais recente levou mais tempo que o esperado.



### Preparação

**78%** das corporações **64%** fundos dos fundos de Private Equity (PE) que sofreram atrasos acreditam que poderiam ter impedido a situação com mais preparação.

**48%** das negociações de carve-out transnacionais de sucesso dos entrevistados envolveram um plano de geração de valor detalhadamente preparado.

**67%** disseram que das negociações de carve-out transnacionais que falharam, eles não estavam preparados nem equipados para cumprir os regulamentos e requisitos fiscais e de contabilidade.



### Cronograma Realista

**84%** dos acordos fechados em até quatro meses tiveram sucesso em atingir seus objetivos estratégicos.

**19%** das corporações e **24%** dos fundos de Private Equity (PE) disseram que suas negociações mais recentes levaram mais tempo que o esperado. Dos que sofreram com atrasos, 21% das corporações e 12% dos fundos de Private Equity disseram que a negociação se estendeu por mais de quatro meses de atraso.

**16%** foi o aumento médio no custo devido a um atraso de mais de quatro meses. O impacto dos atrasos pode ser significativo, dado que alguns dos carve-outs custaram mais de 1 bilhão de dólares.

**92%** dos fundos de Private Equity (PE) sofrendo com atrasos disseram que os mesmos custaram a eles 10% ou mais do valor original da transação.

**85%** das corporações sofrendo com atrasos disseram que os mesmos custaram a eles 10% ou mais do valor original da transação. E destas, 38% afirmaram que o aumento foi de 16% ou mais.

**76%** dos fundos de Private Equity (PE) e 75% das corporações sofrendo com atrasos disseram que problemas legais e regulamentares foram sua principal causa.

# METODOLOGIA

---

No final de 2019, a TMF Group, em associação com a Mergermarket, realizou uma pesquisa com 200 executivos de Diretoria em Instituições Corporativas e Fundos de Private Equity, com sede em 29 países, com experiência no papel de compradores em um Carve-Out Transnacional nos últimos 3 anos.

O objetivo dessa pesquisa era de analisar os pontos de geração de valor e perda de valor nestas transações que frequentemente são de alta complexidade.

Incluindo cargos como CEO, CFO, Diretor de M&A (Fusões e Aquisições), Chefe de M&A, Diretor Geral e Sócio.



# PREFÁCIO

## Um momento conturbado para Carve-Outs Transnacionais

Quando encomendamos este estudo de transações de Carve-Out, estávamos operando em um mercado relativamente dinâmico e ativo de Fusões e Aquisições (M&A) com uma demanda por aquisições proprietárias que ultrapassava muito a oferta. O desencadeamento da COVID-19, uma tragédia para a humanidade, terá um impacto econômico substancial no mundo todo. O que no final das contas irá reduzir o número de acordos em 2020, enquanto os investidores priorizam a segurança de seus funcionários e clientes e adiam decisões de investimento.

Enquanto esta situação se desenvolve pelos próximos meses, vários dos fatores que anteriormente fizeram com que triplicasse o volume anual de spin-offs e carve-outs ainda permanecerão. Com a incerteza imperando, as equipes de gerência, que antes eram encorajadas a simplificar seus negócios e se livrar dos riscos em seus balanços, agora não terão outra opção - a venda de ativos não essenciais será inevitável durante a onda de reestruturações que se seguirá no rastro da COVID-19.

Investidores ativistas têm sido um enorme catalisador de Carve-outs: O relatório "Review of Shareholder Activism", feito pela Lazard em 2019, revela que, das campanhas publicadas em 2019, 47% focaram em desinvestimentos como forma de liberar mais valor para os acionistas. Estes fundos serão somados a fundos de Private Equity e fundos oportunistas (vulture funds) querendo capitalizar sobre depreciações vendas forçadas de ativos atraentes.

Antes do desencadeamento da COVID-19, a competição por ativos de qualidade estava aumentando as avaliações: dados da S&P (Standard & Poors) mostram que a média de valor dos pagamentos na compra de empresas endividadas subiu para c. 11x EBITDA nos últimos três anos. Isto foi motivado por uma demanda reprimida criada por um recorde de reserva de capital "dry powder" em fundos de Private Equity de cerca de US\$ 1.5 trilhões de dólares no final de 2019. Portanto, as oportunidades que surgem das incertezas atuais devem atrair investidores que precisaram se tornar mais criativos, focando em opções de carve-out e investindo significativamente para identificar oportunidades bilaterais.

Esperamos uma redução de atividade significativa nas negociações em preparação para o meio do ano conforme o ambiente macroeconômico se estabilize e os mercados de dívidas voltem a apoiar os investimentos de Private Equity. Uma vez que isso aconteça, nossa pesquisa mostra que o apetite para carve-outs permanecerá, já que compradores com muita riqueza líquida procurarão contornar a concorrência e explorar bons ativos não essenciais que, em outro cenário, não iriam a mercado.

A complexidade alta de uma transação de carve-out cria tanto uma oportunidade quanto um risco para o comprador: Por um lado, existe um número limitado de empresas com a expertise necessária para gerenciar as necessidades operacionais de separar parte de uma empresa de sua estrutura matriz, o que reduz a concorrência e pode ser favorável para o preço. Por outro lado, o risco dessa execução é muito mais alto e pode-se perder valor rapidamente se tudo não for feito corretamente.

Nossa pesquisa destaca o tamanho desse desafio. Por volta de 34% dos fundos de Private Equity e 27% das corporações disseram que seus carve-outs transnacionais mais recentes foram "no geral mal-sucedidos". Além disso, 19% das corporações e 24% dos fundos de P.E. disseram que seus acordos mais recentes levaram mais tempo do que o esperado. Estes atrasos podem sair caro. Nossa pesquisa mostra que a média de custos excedentes devido a um atraso de mais de quatro meses é de 16% - os riscos são altos.

Negociações que passam do prazo podem ser muito comuns, mas podem ser evitadas. Os compradores precisam de uma noção precisa de quanto tempo o processo levará de acordo com o mercado e, consequentemente, qual ritmo a negociação deve ter. Em algumas regiões, as empresas podem ter até seis processos correndo em paralelo, enquanto em outras há pré-requisitos para o cumprimento de cada etapa em sequência. Portanto, a lista do projeto precisa ser detalhada e compreensível.

Desmembrar parte de uma empresa em uma jurisdição diferente e criar um negócio completamente independente não é tarefa fácil. Os compradores normalmente não se aproveitam de recomendações locais muito práticas, especialmente quando a empresa opera em múltiplos países nos quais o comprador nunca trabalhou antes. Para ter sucesso, os carve-outs transnacionais precisam de expertise e conhecimento local profundo.

O relatório da pesquisa revela que a preocupação número um é o risco legal e regulamentar. Isso não é surpresa dado que estão lidando com diferentes jurisdições, com riscos altos de execução, e com severas punições em caso de infração. E é por isso que a TMF Group criou um serviço dedicado de Fusões e Aquisições (M&A), comandando toda a nossa capacidade operacional jurídica, contábil e gerencial de pessoas em mais de 120 localidades, para ajudar os investidores a gerenciarem a transição com segurança.

**Mark Weil**  
CEO, TMF Group

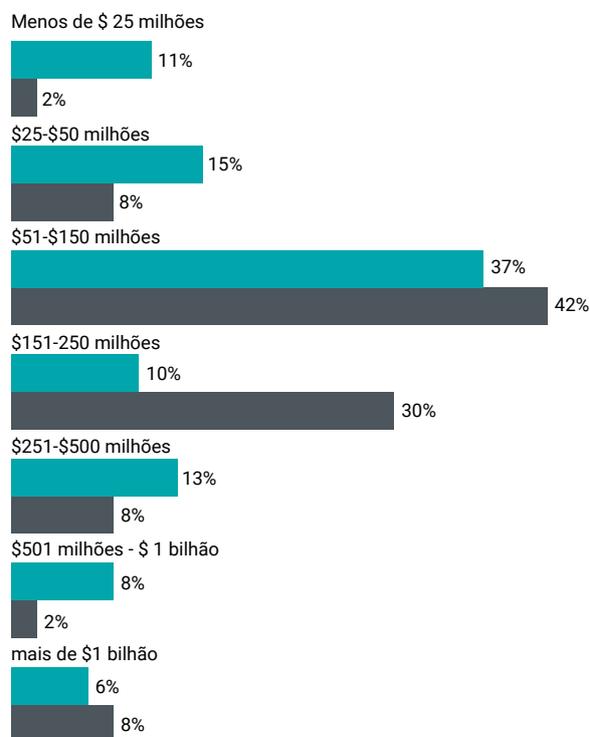
# FUNDAMENTOS DE CARVE-OUTS

Carve-Outs Transnacionais estão longe de ser transações simples - elas frequentemente levam tempo e quase sempre envolvem várias jurisdições diferentes.

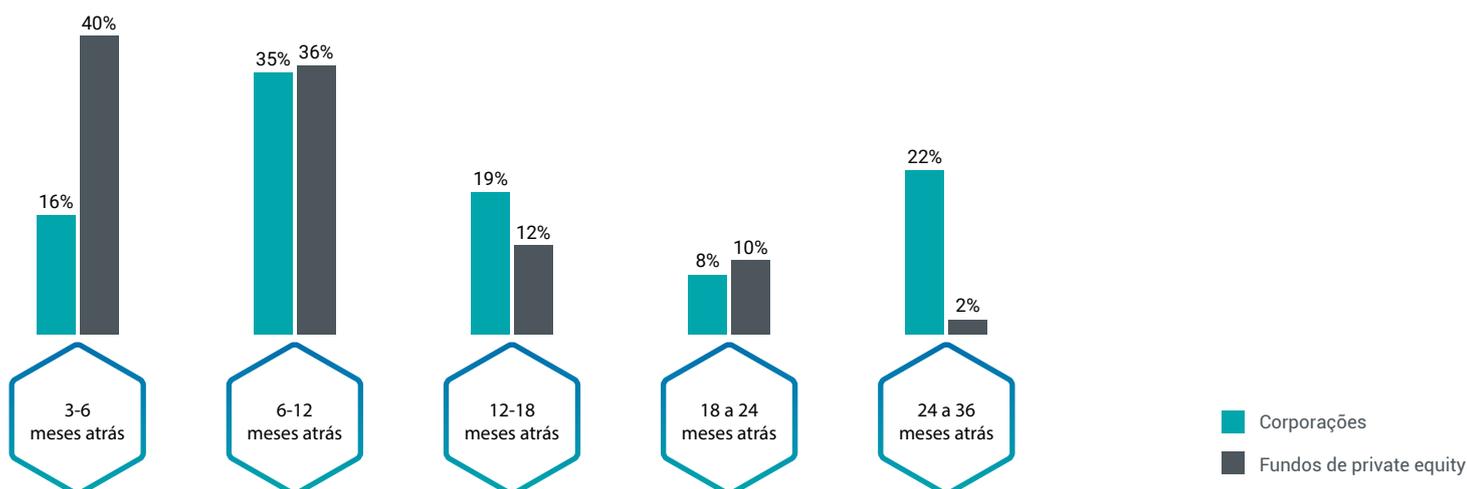
O lugar mais popular para matrizes de aquisição foram os EUA, com 18% dos acordos estabelecidos lá, seguidos pela Alemanha (8%) e o Reino Unido (7%).

A complexidade dos carve-outs se torna bem aparente quando examinamos o número de países envolvidos neles. Quase 60% das aquisições por corporações tinham operações em quatro ou mais países (incluindo 10% envolvendo de dez a dezenove países), enquanto 42% dos carve-outs transnacionais feitos por fundos de Private Equity eram negócios que operavam em quatro ou mais países.

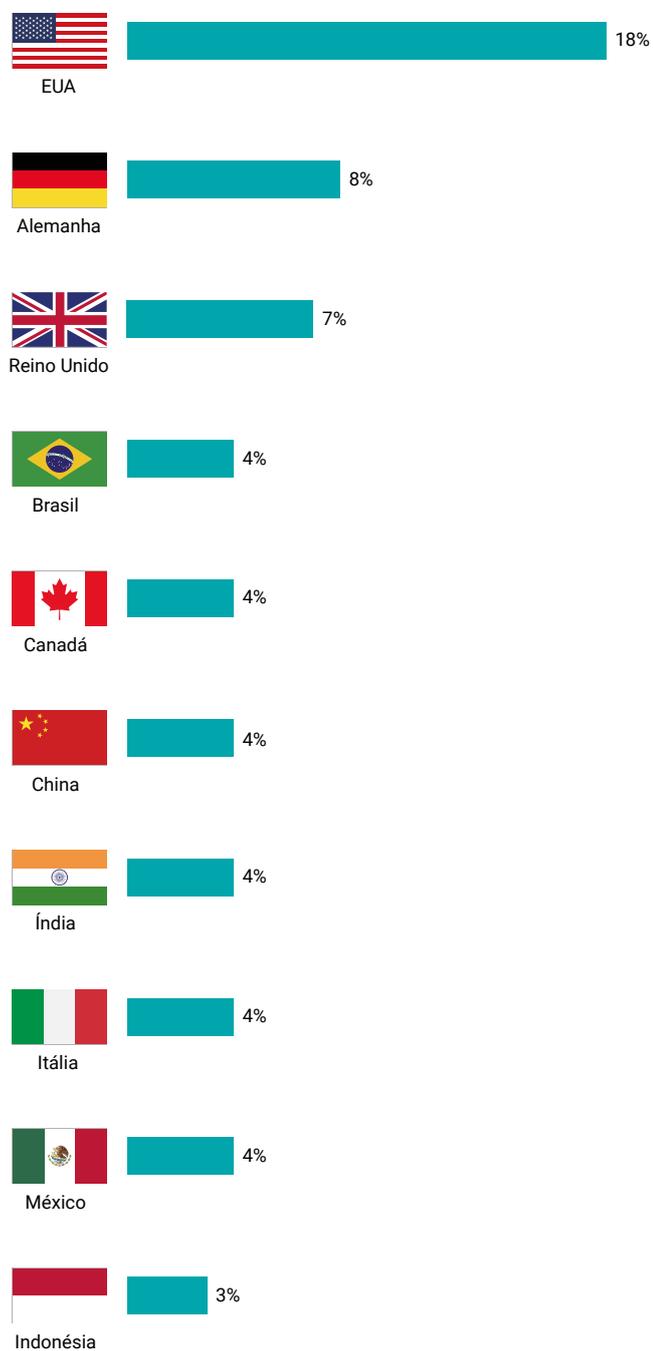
## Qual foi o valor da sua aquisição mais recente via carve-out transnacional?



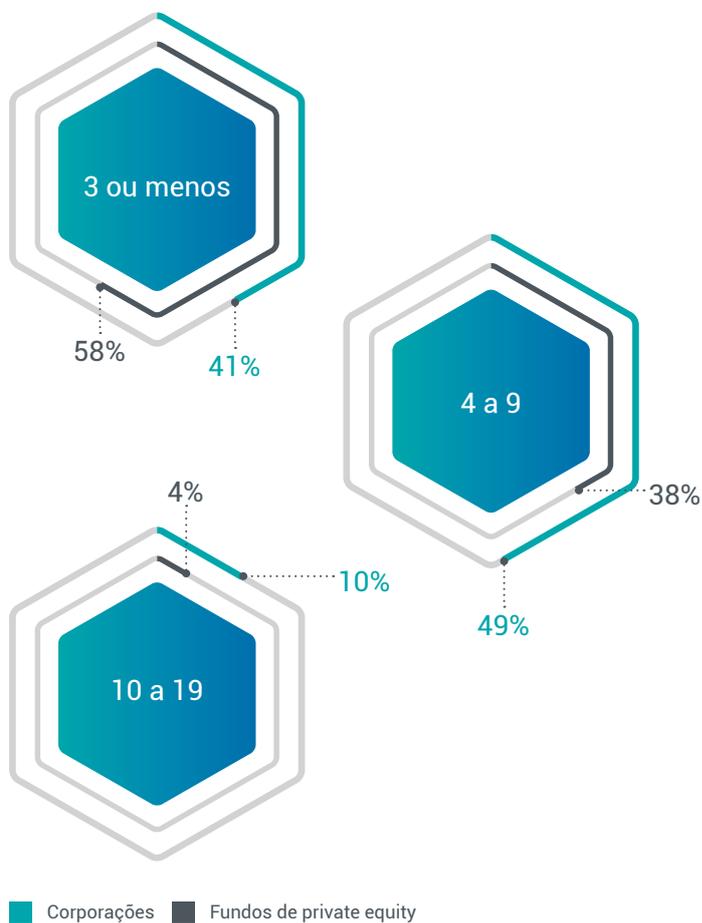
## Há quanto tempo você completou sua última aquisição via carve-out transnacional?



Em qual país estava sediado o alvo do acordo (ou onde ele era mais dominante)? Dez principais resultados



Quantos países estiveram envolvidos na integração do seu último acordo de carve-out transnacional



## FATORES MOTIVADORES

Em relação aos fatores que motivaram as negociações, corporações e fundos de Private Equity diferem. O maior fator motivador para corporações seria a expansão de sua gama de produtos e serviços, mencionada por 77% dos entrevistados, seguido pelo potencial de sinergia com 67%.

Esta estratégia de expansão global é exemplificada pelo Head de Finanças de uma corporação japonesa, que afirmou que os carve-outs têm o potencial de otimizar as operações: "Transações transnacionais aumentarão nosso alcance geográfico nos próximos três anos. As estratégias futuras serão focadas em padronizar nossas atividades."

Este comentário pode refletir a reestruturação constante que ocorre no Japão enquanto as empresas com operações em múltiplos setores fazem cortes.

A indústria de maquinário Hitachi vendeu duas subsidiárias recentemente - em química e em diagnósticos - para se otimizar e investir em Internet das Coisas (IOT) e em pesquisa e desenvolvimento.

### Investidores procuram valor

Para fundos de P.E. procurando gerar valor, há potencial em aquisições por valores menores em um mercado intensamente competitivo.

"Acordos de carve-out podem oferecer retorno mais rápido quando se identifica um alvo adequado", diz o Diretor Geral de um fundo de P.E. sediado em Hong Kong. "Os fundos de Private Equity terão interesse em alavancar essas oportunidades, especialmente quando há uma crescente competitividade no mercado."

As casas de investimento de Private Equity se mostraram muito mais interessadas em adquirir propriedade intelectual e tecnologia, com 64% afirmando que este é um fator impulsionador, comparando com apenas 33% das corporações.

### Quais foram os principais motivadores da sua última aquisição via carve-out transnacional? (Selecione todos os aplicáveis)



Carve-Outs transnacionais podem oferecer aos fundos de Private Equity (PE) uma forte plataforma para expansão através de estratégias de “compra e estruturação”. Enquanto os preços para aquisições totais crescem, adquirir partes de pequenos negócios pode reduzir os preços no geral, bem como gerar sinergias. Esses “anexos” somaram mais de dois terços de todas as aquisições de Private Equity nos EUA no terceiro trimestre de 2019, de acordo com a pesquisadora Pitchbook, confirmando a popularidade dessa estratégia no mercado atual.

### **Influências externas**

O volume de negociações será indiscutivelmente afetado a curto prazo pela tragédia humana e o caos econômico causados pelo surto de COVID-19. Uma vez que os mercados comecem a se estabilizar, os fatores motivadores históricos para carve-outs transnacionais provavelmente continuarão presentes. As corporações enfrentarão mais pressão para retirar investimentos de ativos não essenciais fora de seu core, devido às pressões de uma potencial recessão pós COVID-19.

Vendas sob pressão se tornarão, sem dúvida, mais prevalentes conforme companhias afetadas pela COVID-19 se vejam forçadas a reestruturar seus negócios para solucionar problemas de liquidez e melhorar seus balanços. Tanto os investidores convencionais de Private Equity quanto especialistas em ativos desvalorizados terão oportunidades de aquisição e reestruturação - ou de fazer carve-outs - de negócios que, em outra situação, não estariam disponíveis para isso.

“

Nós sempre fomos seletivos quanto a investir em ativos desvalorizados. O principal motivador para a última aquisição foi que queríamos expandir nossa gama de negócios e nosso alcance geográfico. Ela também teve ótimo custo benefício, o que ajudou na tomada da decisão.”

Diretor Geral, EUA

## TAXAS DE SUCESSO

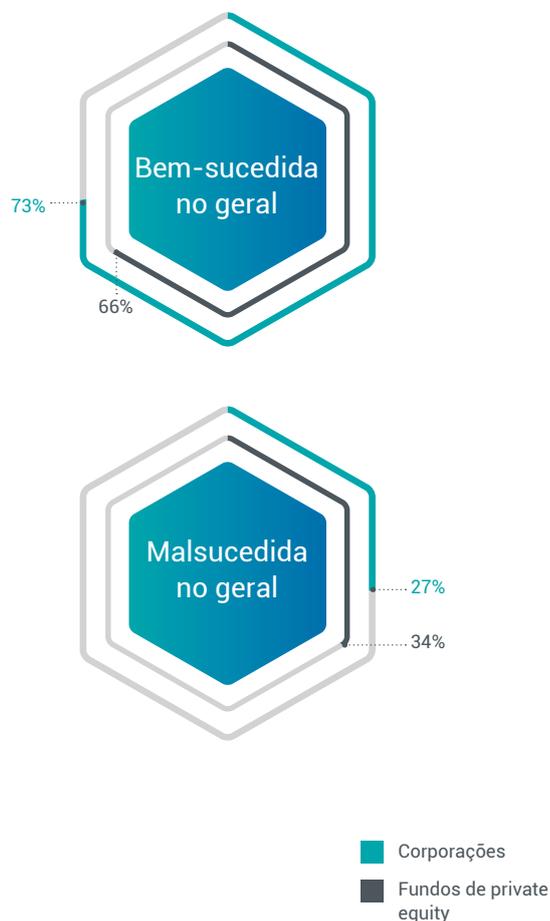
Enquanto a maioria dos entrevistados listou seus carve-outs mais recentes como sucessos, uma minoria significativa revelou que tiveram em grande parte fracassos.

Em geral, 73% das corporações estão satisfeitas com os resultados de seus carve-outs transnacionais mais recentes, e 66% dos fundos de Private Equity (PE) disseram o mesmo. O fato da maioria dos negociadores ter sido otimista demonstra que essas negociações têm grande potencial de geração de valor.

Porém, isto ainda deixa 27% das corporações e 34% dos fundos de Private Equity sentindo que sobretudo não tiveram sucesso em alcançar seus objetivos estratégicos - uma minoria significativa. Uma porcentagem parecida de ambos os grupos (28% e 36% respectivamente) disseram que suas aquisições não geraram valor dentro do cronograma esperado. Dados os esforços, o custo e o tempo necessário para completar essas transações, isto se traduz em um desperdício de oportunidades expressivas e de potencial de geração de valor.

Nossa análise dos fatores que dificultaram a progressão e o fechamento destes negócios claramente mostra que há muito que possa ser melhorado nos processos, otimizações pós-transação e, no fim das contas, o aumento do retorno sobre o investimento.

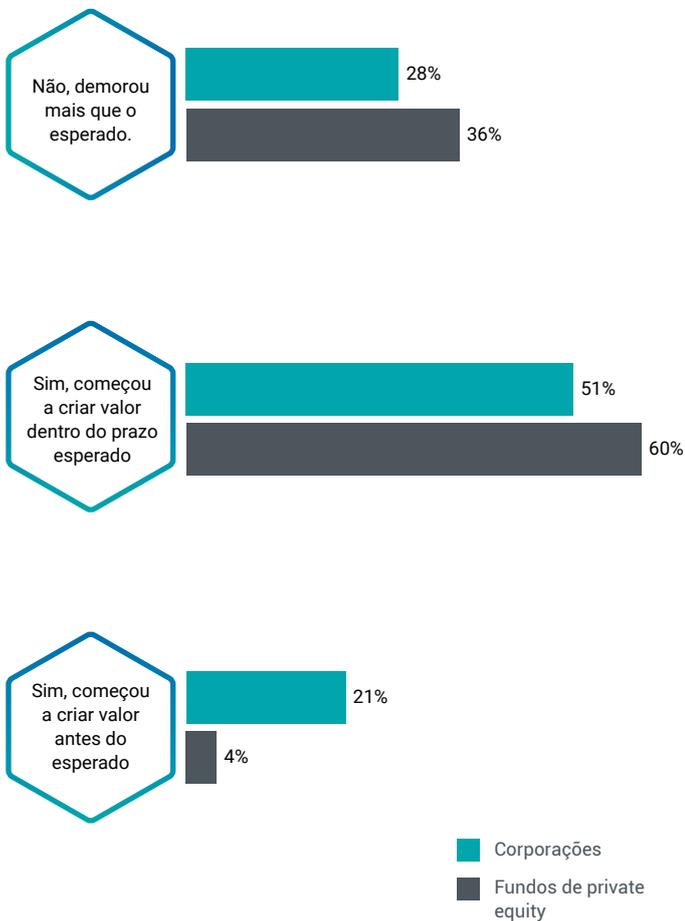
Quão bem-sucedido foi sua última aquisição via carve-out transnacional em termos de atingir objetivos estratégicos?



“O motivo por trás do sucesso seria a eficiência de nossos times e das estratégias que aplicamos. As informações não foram ocultadas das frentes de vendas, o que ajudou a proceder com as avaliações e finalizações. Eu não diria exatamente que foi perfeito, mas a organização de ambos os lados foi impressionante”

Chefe de Grupo, Austrália

## Sua aquisição criou valor dentro do prazo esperado?



“

A aquisição foi em geral malsucedida já que houveram complicações na integração, tais como diferenças culturais e métodos de gerência. Mas, no fim das contas, fomos capazes de chegar ao equilíbrio necessário para atingir uma performance consistente, mas levou tempo.”

Head de Finanças, Japão.

# A ESTRADA PARA O SUCESSO 1

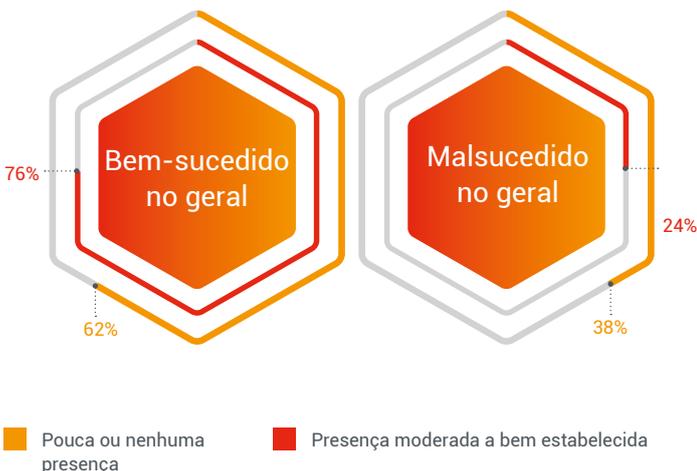
## Faça sua presença ser notada

O slogan "Pense globalmente, aja localmente" nunca foi tão relevante quanto nesse contexto. O acesso a conhecimento local profundo e a compreensão das normas para negócios domésticos são importantíssimos para otimizar a geração de valores em um carve-out transnacional.

Isto é corroborado por nossa pesquisa. A maioria dos entrevistados tinham uma presença moderada ou bem estabelecida no país onde a empresa alvo era sediada. Compradores tinham suas sedes majoritariamente nas Américas (73%), seguidas pelos países do EMEA (72%). Porém 40% daqueles sediados na região Ásia-Pacífico, talvez como reflexo de sua pequena presença global, eram mais propensos a buscar alvos com sedes em lugares onde tinham pouca ou nenhuma presença. Os que disseram isto foram 40%, incluindo 23% que não tinham presença alguma ou experiência alguma.

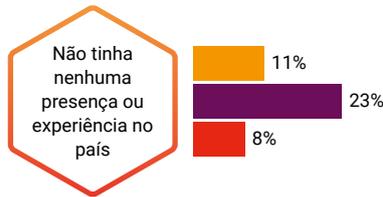
Aqueles que tinham pouca ou nenhuma presença no país da empresa alvo, tinham maior probabilidade de ter resultados decepcionantes. De fato, 38% dos entrevistados que tinham pouca ou de fato nenhuma presença na jurisdição do projeto de carve-out disseram que seu carve-out mais recente não havia tido sucesso em geral ao tentar alcançar seus objetivos estratégicos.

Sucesso/falta de sucesso na aquisição mais recente via carve-out transnacional em termos de atingir seus objetivos estratégicos vs. Nível de presença estabelecida anteriormente no(s) país(es) de destino

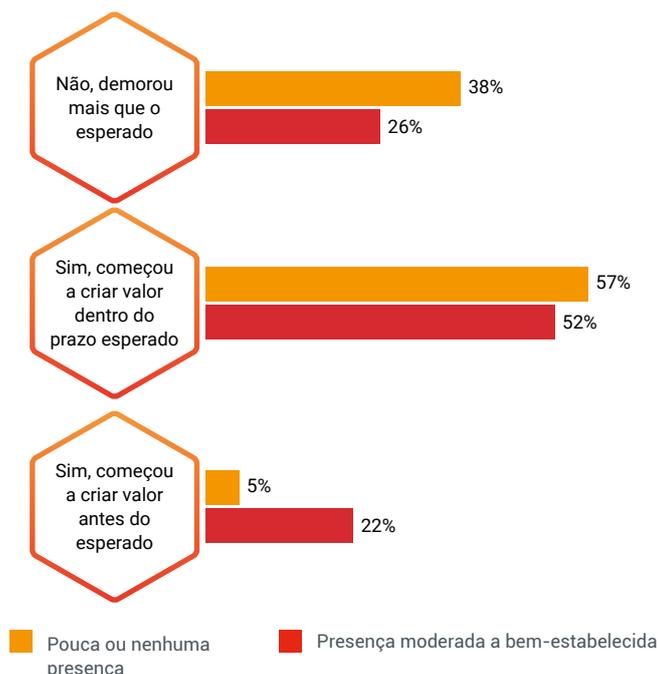


Estes negócios também levaram mais tempo para gerar valor. Mais de um terço dos entrevistados (38%), com pouca ou nenhuma presença no mercado local de seus alvos, disseram que o processo demorou mais que o esperado para gerar valor.

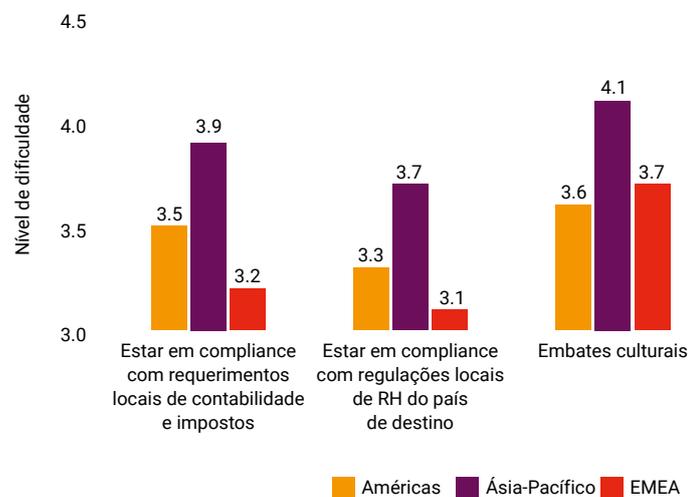
No geral, quais das seguintes opções descrevem a presença da sua organização no(s) país(es) onde a última empresa adquirida via carve-out transnacional [completada/atrasada] estava sediada?



### Tempo que levou para criar valor vs. Nível de presença pré-estabelecida no(s) país(es) de destino



### Quão difíceis você achou as seguintes questões em sua aquisição mais recente via carve-out transnacional? [Por favor classifique até 5, sendo 1 = sem problemas, 5 = extremamente difícil]



### A atenção aos detalhes é fundamental

A falta de experiência no país onde a empresa alvo do carve-out é sediada claramente cria desafios em relação aos detalhes do processo de estabelecer a nova empresa e fazê-la operar eficientemente.

De fato, os entrevistados da região Ásia-Pacífico (que muito provavelmente teriam pouca ou nenhuma presença) classificaram os problemas como conflitos culturais, adequação a exigências contábeis e fiscais do local, e regulamentações de recursos humanos como sendo mais difíceis que os problemas de outras regiões.

Desentendimentos culturais foram mencionados por boa parte dos entrevistados pela pesquisa, com um entrevistado japonês, cujo negócio não teve sucesso, dizendo que: "Impasses culturais impactaram nossa ação durante a negociação e a integração. A aceitação da cultura de trabalho e aderência aos cronogramas foram situações afetadas na prática por essa disparidade.

Os pormenores exigidos pelas instituições empresariais locais e a definição de cronogramas podem ser armadilhas para os desavisados, especialmente em casos onde o acordo envolve muitas jurisdições. Para compradores não familiarizados com os mercados em que suas aquisições operam, isto pode causar frustrações e atrasos significativos.

Em alguns mercados, pode se levar até 60 dias para abrir uma conta bancária, enquanto em outros existem licenças de funcionamento exigidas antes que a empresa possa registrar um serviço para tributação (V.A.T.), e a empresa pode precisar de um representante fiscal ou diretor local.

Tais problemas foram citados por diversos entrevistados que identificaram um de seus negócios como malsucedido, incluindo um Chefe de Finanças de uma corporação Finlandesa que disse: "Cumprir as exigências domésticas, tais como as legais, fiscais e contábeis, foi o aspecto mais difícil para nós gerenciarmos. Pois isso significava que, ao invés de resolver os problemas complexos da operação, estávamos mais preocupados em preparar a empresa para estar dentro dos itens de compliance.

### Os desafios dos Carve-Outs Transnacionais

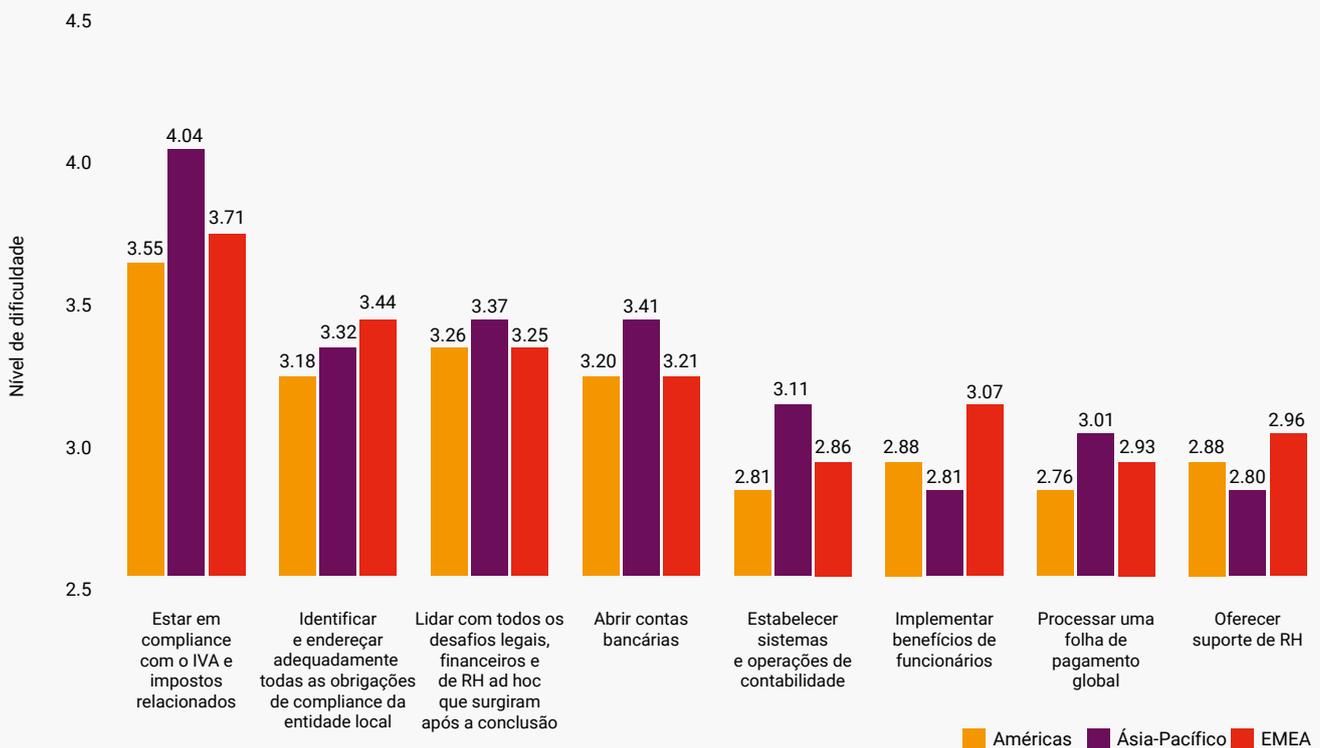
A complexidade de separar parte de um negócio de sua estrutura matriz, particularmente quando diferentes jurisdições estão envolvidas, cria desafios para os compradores. O obstáculo principal mencionado por todos os entrevistados foi lidar com problemas legais e regulamentares, citados por 52% das corporações e 48% dos fundos de Private Equity. Seguido pela falha no alinhamento dos modelos operacionais, citada por 43% e 46% respectivamente.

Estes desafios aconteceram, independente da clara maioria dos compradores terem procurado aconselhamento local nas áreas jurídica, fiscal, contábil e sobre prontidão operacional (pessoal, processos, tecnologia e capacidade de negociar). Ambas as categorias de adquirentes tiveram problemas em fazer uma análise financeira mais robusta do passado e potencial futuro de seus alvos (citado por 36% dos fundos de P.E. e 38% das corporações).

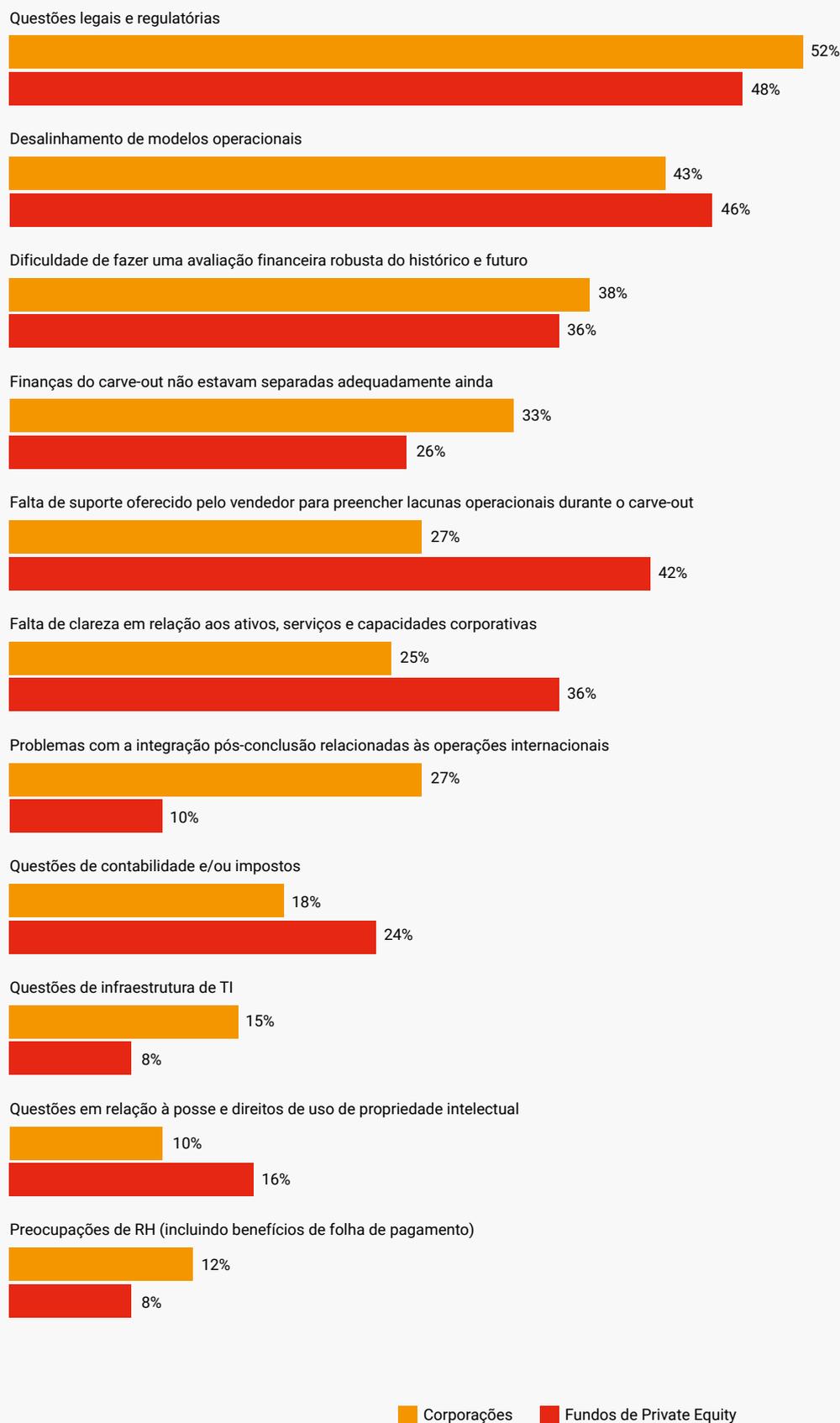
Em relação às dificuldades de lançamento da operação após o fechamento do acordo em todas as localidades, os desafios jurídicos, financeiros e de RH ficaram em terceiro lugar segundo compradores em todas as regiões, seguidos pela abertura de contas bancárias - uma tarefa fundamental para o funcionamento de um negócio.

De fato, dentre todas as oito exigências, as respostas foram mais próximas de “quase impossível” do que de “não representa problemas”. Estes resultados destacam a importância de dedicar a quantidade correta de recursos para o negócio. A expertise local é essencial para ajudar com os pormenores exigidos para cumprir com obrigações legais, regulamentares, fiscais e de RH, ao mesmo tempo que se separa o alvo do carve-out para operar eficientemente sozinho desde o primeiro dia.

Seguindo sua última aquisição via carve-out transnacional, quão difícil foi lançar estes requerimentos operacionais em todas as localizações necessárias? [Por favor classifique até 5, sendo 1 = simples e 5 = quase impossível]



Quais dos seguintes você considerou serem os maiores desafios em sua aquisição mais recente via carve-out transnacional? (Selecione os três principais)



## A ESTRADA PARA O SUCESSO 2

### Tempo é dinheiro

Velocidade de execução é um fator de extrema importância para ter acordos bem-sucedidos. Um relatório de Outubro de 2019 da empresa de pesquisa Gartner afirmou que, em média, uma negociação comum de M&A (Fusões e Aquisições) leva 38 dias após seu anúncio para se completar. Esse número aumenta para 106 dias para acordos de tamanho médio (US\$ 500 milhões a US\$ 5 bilhões) e 279 dias para mega-acordos (mais de US\$ 25 bilhões).

Nossa pesquisa descobriu que, em média, por sua complexidade, os carve-outs transnacionais levam mais tempo - cerca de 145 dias desde o interesse inicial no alvo até o fechamento do negócio. Mais de metade deles (52%) levaram até quatro meses, enquanto 48% de todos os entrevistados disseram que levaram cinco meses ou mais. Para 14% das corporações, esse prazo aumentou para oito meses ou mais.

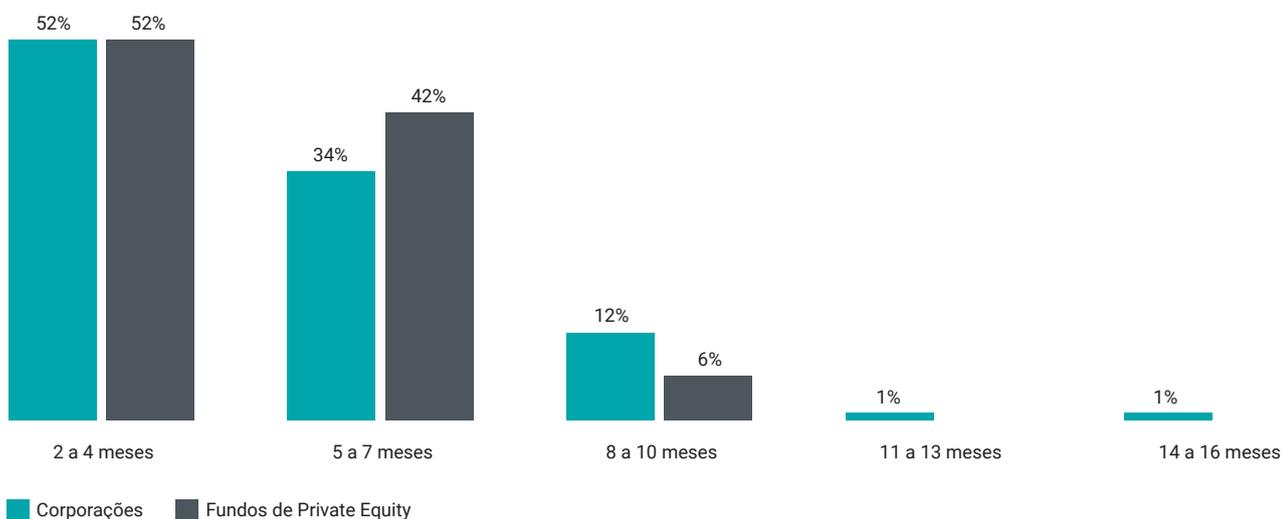
Os resultados confirmam que os fundos de Private Equity (PE) tendem a trabalhar com cronogramas mais agressivos que muitas das corporações, como reflexo da necessidade que o investimento gere retorno dentro do seu período de detenção, com 94% dos fundos de Private Equity completando os acordos dentro de sete meses, contra 86% das corporações.

### Fundos de Private Equity propensos a excessos

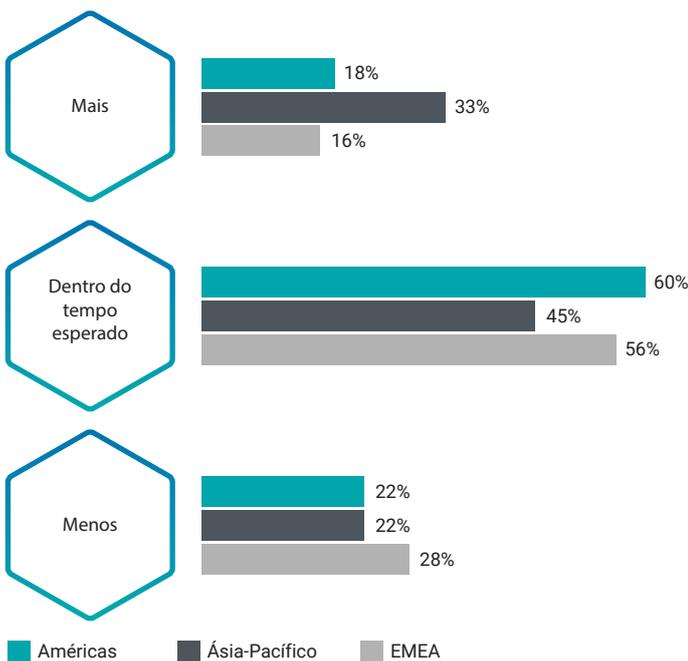
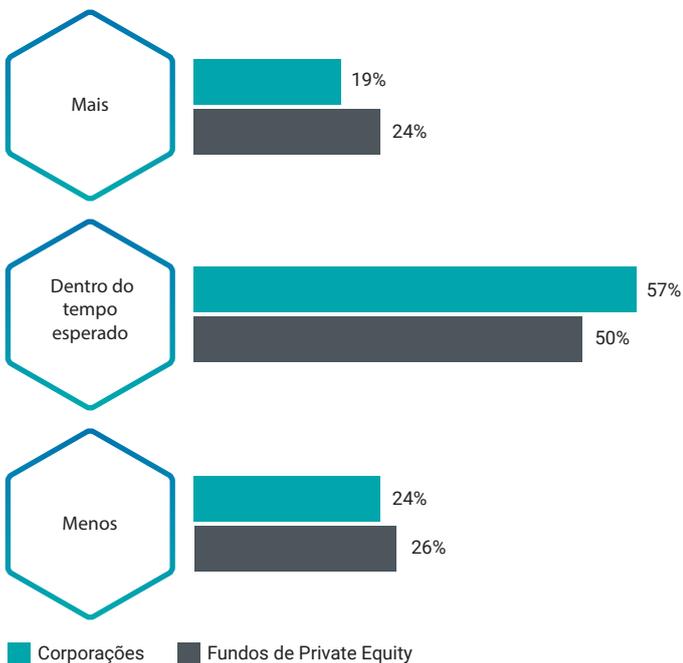
Os cronogramas mais apertados dos fundos de Private Equity (PE) ficaram aparentes nas respostas sobre excessos. Enquanto 26% dos entrevistados de Private Equity completaram os acordos mais rápido que o esperado, 24% disseram que o acordo levou tempo demais, assim como 19% das corporações. Compradores da região Ásia-Pacífico tiveram mais probabilidade que as outras regiões de passar por atrasos na negociação: afirmado por um terço deles, contra 18% daqueles nas Américas e 16% na região EMEA.

A diferença entre as expectativas das corporações e dos fundos de Private Equity ficou evidente analisando seus carve-outs transnacionais anteriores. ... Quase quatro quintos (79%) dos entrevistados de Private Equity que concluíram sua última negociação dentro do cronograma esperado disseram que já haviam excedido o tempo em um acordo desse tipo nos últimos 3 anos. Somente pouco mais da metade (52%) das corporações disseram o mesmo.

Em sua aquisição mais recente de um carve-out transnacional, quanto tempo se passou entre o interesse inicial no alvo até a conclusão do negócio? (Por favor responda em um número arredondado de meses)



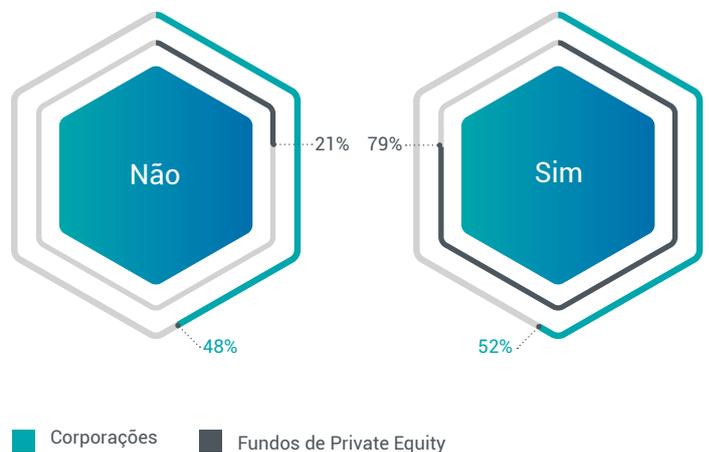
Levou menos/mais tempo que o esperado?



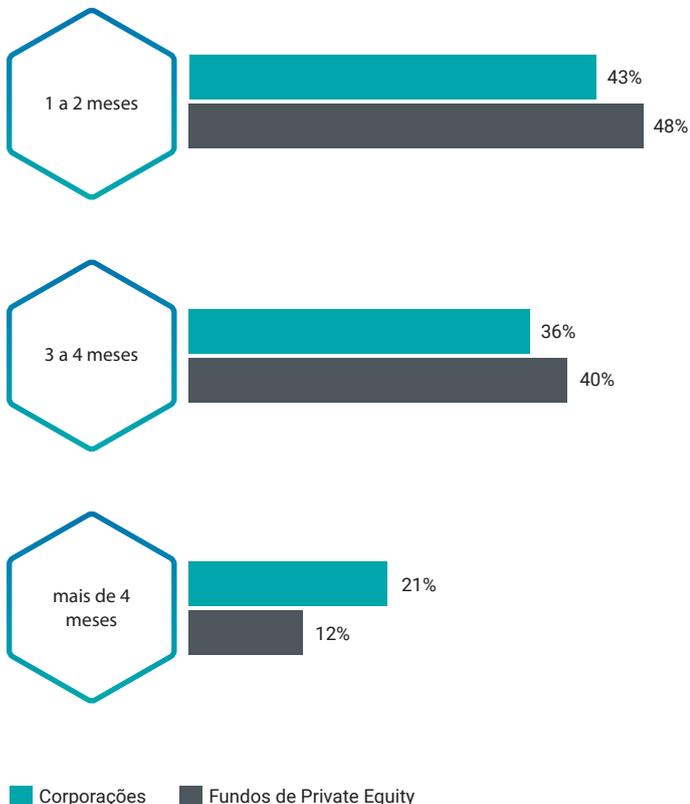
Dentre aqueles que experimentaram atrasos para concluir um carve-out corporativo, o tempo excedido foi significativo. Por volta de 52% das Private Equities e 57% das corporações disseram que seus acordos foram atrasados por 3 meses ou mais, com as corporações apresentando duas vezes mais probabilidades de exceder o prazo em mais de quatro meses.

Estes excessos tem um impacto grande no resultado da negociação. Quanto mais longo o cronograma, maior a probabilidade de o acordo ser malsucedido em atingir seus objetivos estratégicos. Enquanto 84% dos acordos fechados dentro de quatro meses, em sua maioria tiveram sucesso neste quesito, isto caiu para menos de dois terços quando a conclusão do negócio chegou a levar entre cinco e sete meses após o interesse inicial. Bem mais da metade das transações completas depois de oito meses ou mais foram consideradas no geral malsucedidas.

(Caso a resposta seja "Menos" ou "Dentro do tempo esperado" para a pergunta anterior, você concluiu alguma aquisição de carve-out que tenha levado mais tempo que o esperado dentro dos últimos três anos?)



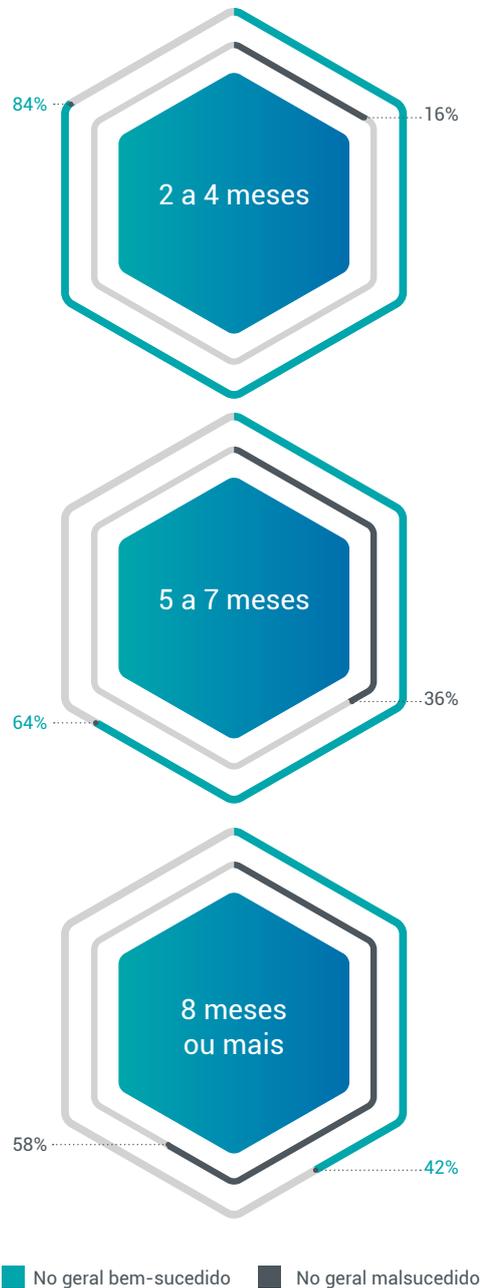
Aproximadamente quanto tempo as negociações levaram além do esperado?



“Houve um período significativo de tempo perdido devido a várias ineficiências. A falta de informação detalhada e registros, dentre outros problemas, aumentou o custo da compra.”

Diretor de Fusões e Aquisições (M&A), Canadá

Período entre o interesse inicial no alvo e a conclusão do negócio X Negócios bem-sucedidos/ malsucedidos



## Retorno atrasado

O custo de exceder os prazos pode ter um impacto importante na capacidade do comprador de gerar valor a partir desse acordo. Ao passo que atrasos aumentam os custos, uma clara maioria dos adquirentes de fundos de Private Equity (92%) disseram que isto adicionou 10% ou mais no valor original do acordo, incluindo 30% que disseram ter aumentado mais de 16% no valor. Os números corporativos são igualmente altos: daqueles que disseram que os atrasos aumentaram os custos, 85% afirmam que estes subiram 10% ou mais, incluindo 38% deles que colocaram o custo do aumento em 16% ou mais.

Há uma correlação direta entre a duração dos atrasos e o aumento de custos adicionais. Um atraso de 1 a 2 meses representa 9,5% de aumento. Acordos que tomam mais de quatro meses além do esperado mostram um custo extra de, em média, 16% do valor original.

Isto foi corroborado pelas respostas de nossos entrevistados. "Houve um aumento significativo no custo da aquisição, causada principalmente por atrasos", diz o responsável por M&A em uma corporação Indiana. "Não esperávamos que fosse ser perfeito, mas também não estávamos preparados para o efeito que isso teria nos custos e tivemos que tomar decisões financeiras apressadas para fazer o acordo acontecer".

## Por que o atraso?

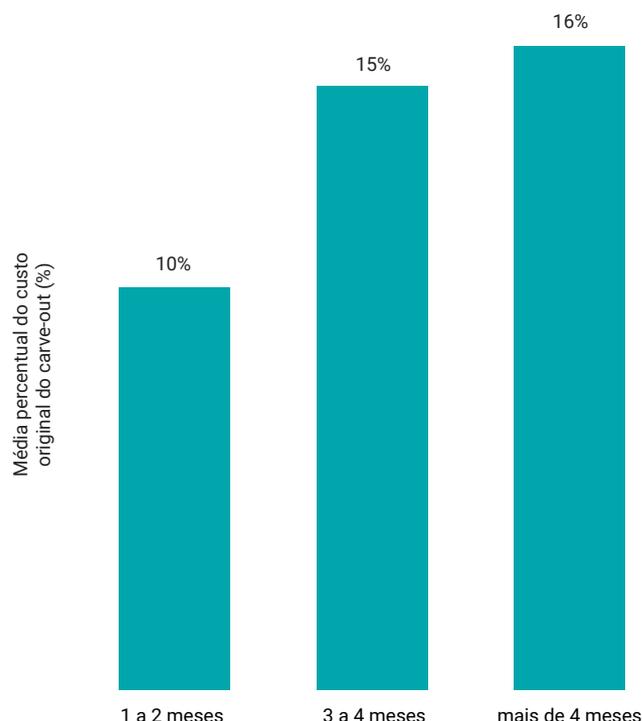
A complexidade de concluir um carve-out envolvendo várias jurisdições é bem aparente quando falamos do maior motivo dos atrasos. Por volta de três quartos dos entrevistados em ambos os grupos, fundos de Private Equity e corporações, disseram que problemas legais e regulamentares contribuíram para o atraso da conclusão. Conforme o diretor de M&A de uma corporação brasileira disse: "Nós não estávamos familiarizados com as leis. Por isso, a adequação de compliance demandou esforço extra, o que fez com que nossa gestão de tempo sofresse."

Com a expertise certa, gargalos em potencial podem ser identificados cedo e incluídos nos cronogramas de gestão de projetos. Muitos dos entrevistados que conduziram negócios bem-sucedidos reconheceram isto como um elemento importante para a condução tranquila do processo. "Tivemos experiências anteriores e trouxemos mais especialistas para lidar com as questões jurídicas", disse o gerente geral de um fundo australiano de Private Equity. "Aquisições transnacionais sempre vêm acompanhadas de desafios imprevistos, mas se conseguir identificá-los cedo você pode se preparar adequadamente para eles."

A segunda maior causa de atrasos está no aspecto das finanças de um carve-out quando não estão separadas corretamente da empresa matriz. Modelos operacionais desalinhados também foram uma resposta comum.

Mesmo que um "modelo operacional desalinhado" possa englobar uma grande variedade de problemas, são os sistemas desistemas de tecnologia inadequados e/ou antigos que afetam tanto o custo quanto o tempo de atraso. A plataforma certa para um negócio de médio porte pode não ser o sistema de automação caro e complexo que servia a uma grande corporação. Tentar replicar esses sistemas e processos, ao invés de simplificar a arquitetura do sistema para comportar o tamanho da empresa nova, invariavelmente causará atrasos caríssimos.

## Média percentual de aumento dos custos originais do carve-out devido aos atrasos X Tempo que a negociação passou do esperado

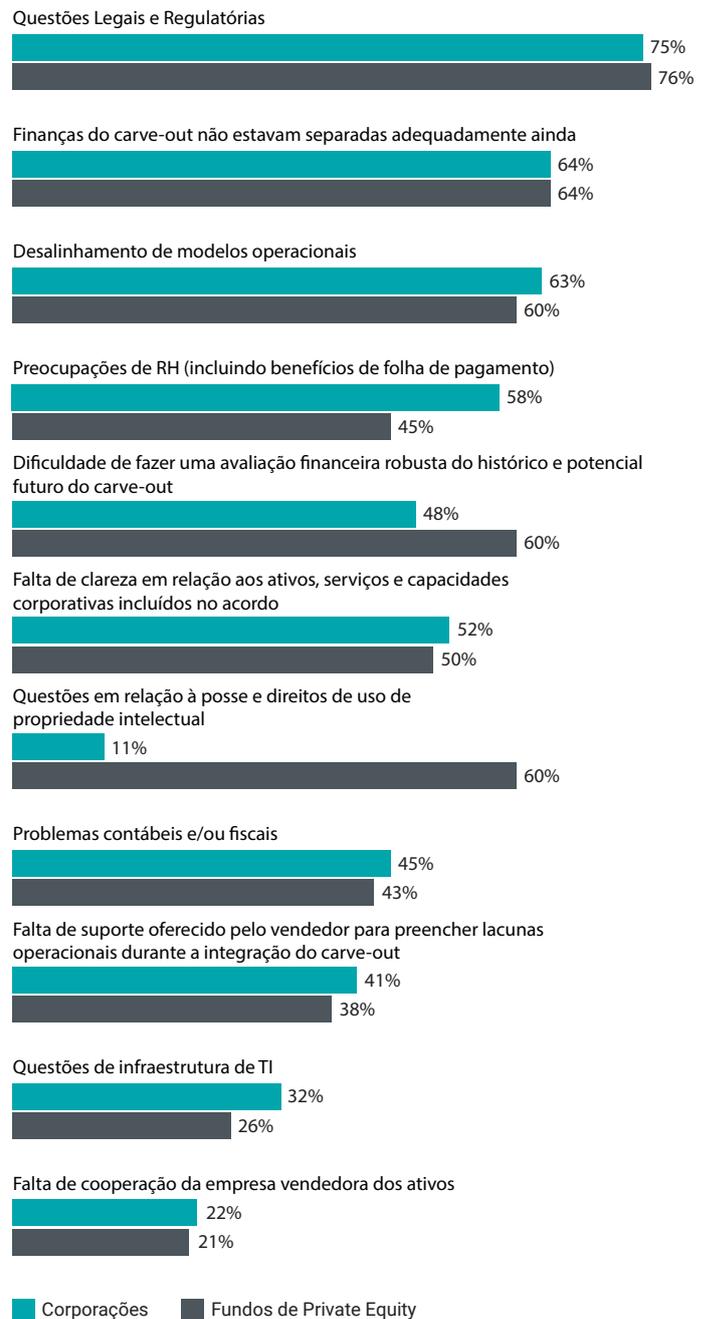




Houve um aumento de custos, e nós não estávamos preparados. Os atrasos em estabelecer a causa do problema e encontrar soluções dificultaram o processo. A expertise local foi necessária em muitas áreas, e os especialistas foram instrumentais para enfrentarmos os problemas e encontrarmos soluções úteis."

Diretor de Fusões e Aquisições (M&A), Japão

### O que causou o atraso?



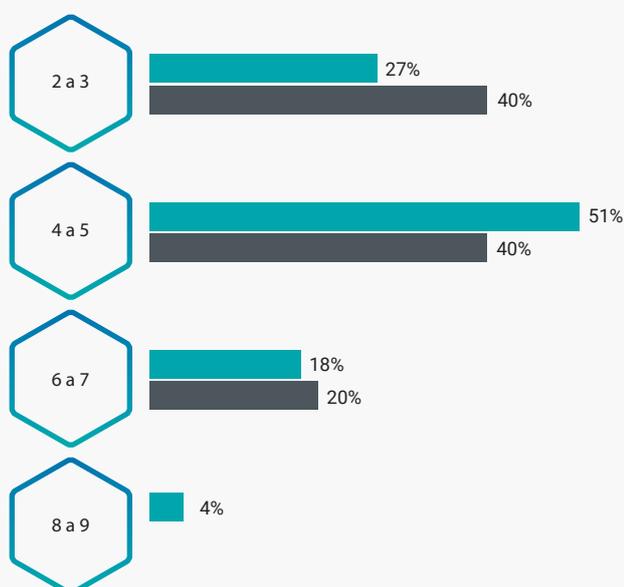
## Sobrevivendo à transição

Contratos de Serviços de Transição (Transition Service Agreements) governam a prestação e os custos de serviços de back-office fornecidos pelo vendedor para o adquirente durante o processo de separação. Eles são uma maneira testada e efetiva de manter o negócio em andamento até o lançamento e oferecem um plano de contingência se algumas áreas ainda não estiverem prontas para o primeiro dia.

Daqueles que usaram esses contratos em seus carve-outs mais recentes, a maioria envolveu mais de quatro acordos, no geral com duração de menos de 6 meses cada.

Entretanto, nem todos os entrevistados usaram acordos de Serviços de Transição, o que sugere que os compradores estejam subestimando uma fonte valiosa de recursos e suporte durante uma separação complexa. Mesmo que isso possa ser aceitável para transações menores, onde um TSA pode não apresentar muito custo-benefício, eles são vitais para negociações maiores.

Se a resposta é sim, quantos Acordos de Serviços de Transição (TSA) foram envolvidos? (Número arredondado)



Pode ser muito vantajoso mover as funções administrativas essenciais o mais cedo possível para fora da matriz, já que precisar lidar com a implementação ou transferência de operações de suporte (back-office) ao mesmo tempo que se gerencia questões regulamentares, fiscais e jurídicas pode se tornar uma sobrecarga de dificuldades.

Isso posto, os adquirentes devem procurar obter contratos de Serviços de Transição (TSA) que sejam o mais curto possível para minimizar os custos. Funções podem ser terceirizadas para prestadores experientes. O parceiro ideal pode reduzir consideravelmente a duração necessária de um TSA.

Essa importância é reforçada quando descobrimos que, dentre os entrevistados que tinham contratos de Serviços de Transição, dois quintos dos fundos de Private Equity e 30% das corporações disseram que o carve-out ainda não estava operacional quando esses contratos acabaram.

Quanto tempo em média duraram os Acordos de Serviços de Transição (TSA)?



## A ESTRADA PARA O SUCESSO 3

### Pense adiante e esteja preparado

Quando o assunto são carve-outs transnacionais, nosso relatório indica que a expertise certa e os recursos necessários precisam ser trazidos à bordo do projeto o quanto antes.

Dentre os que passaram por atrasos na conclusão, 78% dos entrevistados das corporações e 64% dos fundos de Private Equity acreditam que poderiam ter evitado os atrasos e os custos adicionais se tivessem se preparado melhor. O Chefe de Fusões e Aquisições (M&A) de uma corporação brasileira, cujo carve-out mais recente atrasou por questões legais e regulamentares, disse: "Inicialmente estávamos certos de nossos motivos estratégicos para o negócio, mas a falta de cooperação da vendedora causou complicações. Devíamos ter procurado recursos adicionais mais cedo."

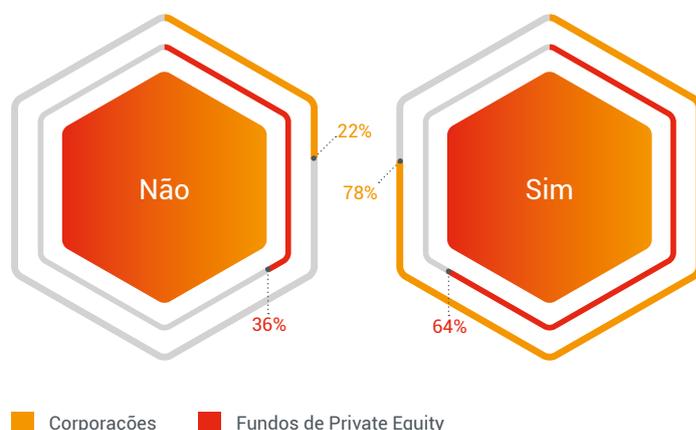
#### Nada substitui o preparo

Uma preparação rigorosa e detalhada gera resultados em carve-outs transnacionais. Isto fica óbvio quando comparamos o nível de preparo para uma série de áreas entre as empresas cujos acordos mais recentes foram bem-sucedidos no geral, e aquelas que tiveram resultados menos positivos.

No geral, todos que tiveram sucessos recentes haviam investido tempo na preparação de uma estratégia e para comunicar às partes interessadas que haviam, pelo menos, se preparado moderadamente, criando um plano de geração de valor.

Enquanto isto, aqueles cujos negócios recentes falharam não haviam feito a lição de casa, tendo se preparado muito pouco ou nada. Por volta de 53% não haviam preparado um plano de geração de valor; 54% não possuíam o conhecimento ou recursos para lidar com as questões regulamentares da indústria e do país alvo; e 67% disseram o mesmo sobre leis fiscais e contábeis.

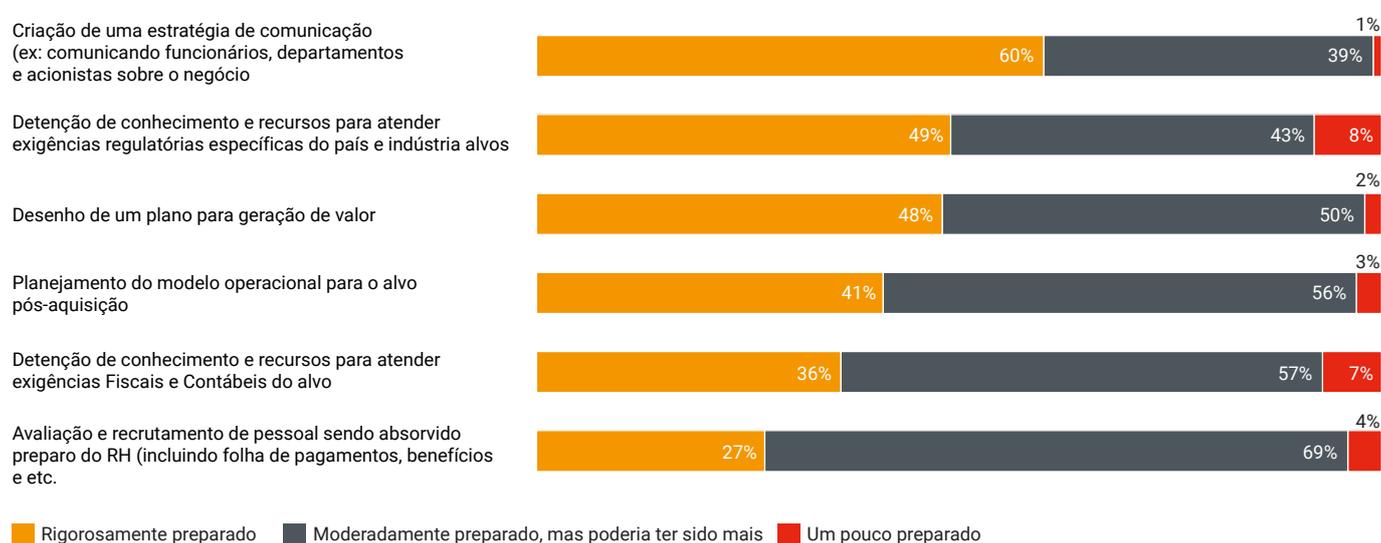
Você acredita que o atraso da conclusão poderia ter sido evitado caso tivesse se preparado melhor?



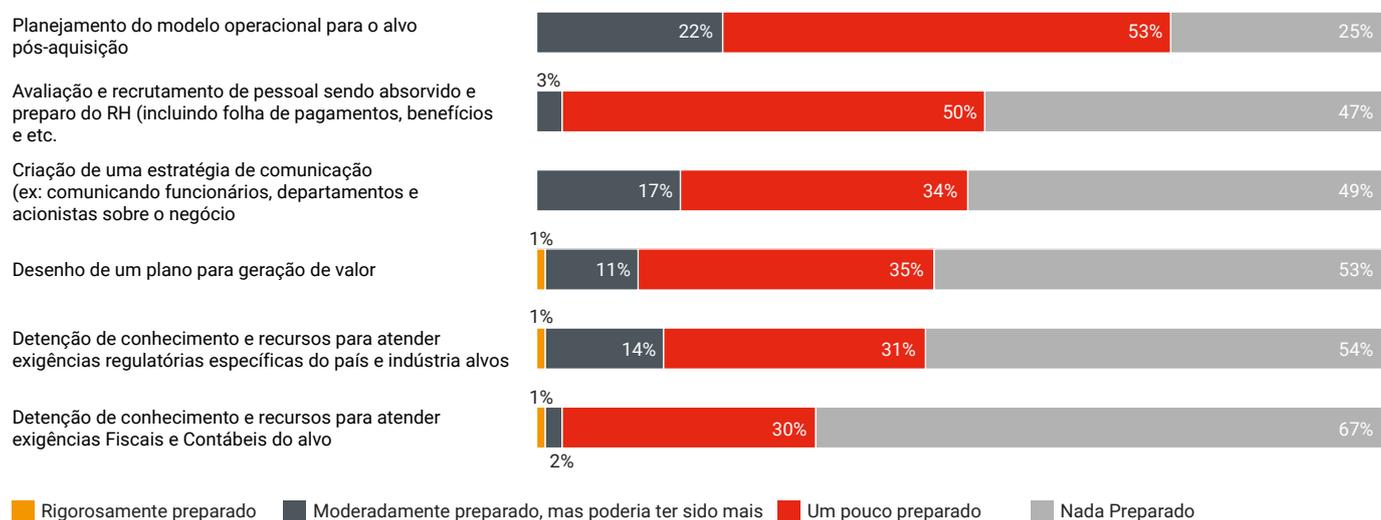
"Poderia ter havido mais preparação por nossa parte. Conseguimos prever alguns problemas de RH, infraestrutura e contabilidade, mas não estávamos prontos para lidar com todo o resto. De qualquer forma, atravessamos essas barreiras e evoluímos muito desde então. "

Diretor de Fusões e Aquisições (M&A), Japão

Na sua opinião, o quão preparado você estava nas seguintes áreas antes da conclusão de sua mais recente aquisição bem-sucedida de um carve-out?



Na sua opinião, o quão preparado você estava nas seguintes áreas antes da conclusão de sua mais recente aquisição mal-sucedida de um carve-out?



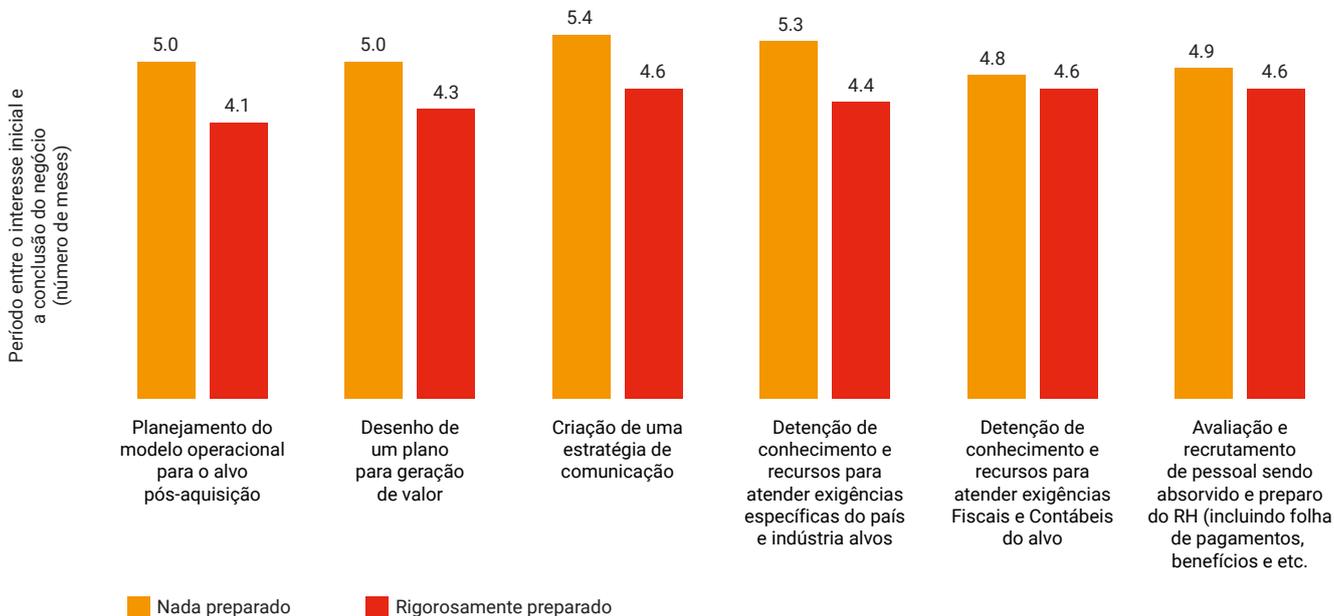
“Como organização estabelecida no mercado e tendo operações em diversos países, estamos cientes de cada aspecto dos sistemas jurídicos e regulatórios que precise de atenção. Os atrasos se deram principalmente pela falta de preparo por parte da empresa vendedora.”

Diretor Sênior - Desenvolvimento Corporativo, EUA

Sabendo que a geração de valor está no coração de qualquer acordo de Fusões e Aquisições (M&A), a incapacidade de alguns compradores em preparar um plano é surpreendente. Com Fusões e Aquisições em geral e em carve-outs transnacionais, o adquirente normalmente superestima a sinergia e o custo benefício que ganharão com o acordo, enquanto subestimam o tempo que levarão para atingi-los.

Exemplificando essa limitação, os sócios diretores de uma Private Equity em Cingapura disseram: Havíamos previsto um certo nível de integração para dar suporte a nossos planos e objetivos futuros, mas isto ainda não se materializou. Nos esforçamos ao máximo para aumentar nossa eficiência ideal, mas ainda não vimos isso se traduzir em receita. ”

Período entre o interesse inicial no alvo e a conclusão do negócio VS nível de preparo em diversas áreas



### Falta de preparo se traduz em atrasos

Estar despreparado através dessas áreas alongou o processo de negociação. Por exemplo, entrevistados que não haviam se preparado de forma alguma para planejar o modelo operacional de seu alvo, levaram em média cinco meses desde o interesse inicial até completar o processo. Em comparação com os quatro meses usados por aqueles que se prepararam bem para isto.

Há disparidades como essa em relação ao preparo para criar estratégias de comunicação e quanto ao conhecimento necessário para atender às exigências regulatórias do mercado e da indústria.

Os entrevistados que avaliaram seus negócios mais recentes como bem-sucedidos apontaram frequentemente o preparo e organização como a principal razão para seus carve-outs terem produzido bons resultados. "A aquisição foi bem-sucedida no geral porque nos certificamos de que tínhamos preparado o suficiente do nosso lado para atacar os desafios que enfrentamos", diz o gerente geral de uma Private Equity no Chile. "Mesmo antes de começarmos os procedimentos do acordo, os times já estavam bem conscientes das restrições que enfrentaríamos e então gerenciaram bem seus recursos."

Em geral, há uma correlação clara entre o nível de preparo para um carve-out transnacional e seus resultados. O provérbio "se falhar em se preparar, prepare-se para falhar" se aplica perfeitamente bem nesse tipo de negócio.



Podemos presumir a esta altura que mais preparativos durante preparativos durante o processo teriam nos rendido melhores resultados. Não estávamos preparados para responder ao nível de hostilidade vindo da gerência da empresa vendedora."

CFO, Germany

# CONCLUSÃO

## Seis pontos no caminho para o sucesso de um Carve-Out

Com o apetite para carve-outs transnacionais previsto para crescer nos próximos três anos, é importante que os compradores destes ativos entendam como maximizar o valor ganho nestes negócios.

Nosso relatório mostra com clareza que o sucesso depende de ter acesso a conhecimento e expertise locais, minimizando a possibilidade de atrasos e, fundamentando estes dois fatores, uma preparação rigorosa e detalhada.

Isto pode soar óbvio, mas não é. Compradores precisam ter em mente os seis pontos seguintes se quiserem que seus carve-outs transnacionais possam gerar valor um dia.

### 1. Faça sua lição de casa

Um conhecimento profundo é crucial para o sucesso de um carve-out transnacional, tanto quanto o reconhecimento da cultura local. Os compradores não devem se apressar no envolvimento com os vendedores, mantenha os canais de comunicação abertos e ganhe a confiança dos funcionários, que serão imprescindíveis na geração de valor para a nova organização.

### 2. Conselheiros locais são indispensáveis

Procure especialistas para ajudar a gerenciar passos específicos necessários para o começar o andamento do negócio - desde solicitar licenças de funcionamento, abrir contas em bancos locais e registros fiscais de folha de pagamento, até preencher solicitações eletrônicas e definir benefícios de funcionários. Em algumas regiões, estes podem ser os "degraus mais altos" que trazem complexidade, atrasando a prontidão operacional se não gerenciados corretamente.

### 3. Leve em consideração os cronogramas e prazos locais

Alguns atrasos fogem ao controle do comprador, mas há muito que pode ser feito pelo adquirente para garantir que os planos levem em consideração o cronograma local. Como o chefe de finanças de uma corporação japonesa diz: "Conseguimos manter os atrasos, e a possibilidade de estes terem algum impacto nos números, sob controle. Previsões e soluções viáveis permitiram que ficássemos dentro dos limites."

### 4. Mantenha a simplicidade

Compradores também devem considerar simplificar as operações para torná-las mais apropriadas para o que, provavelmente, será um negócio menor, independente dele manter seu impacto internacional. Ao invés de implementar um Sistema Global de Gerenciamento de Recursos Corporativos para todos os países, sem nem mesmo ter um estudo de caso de localização do sistema, considere uma solução terceirizada mais objetiva, que funcione a partir do primeiro dia, permitindo que a sua Gerência foque em direções estratégicas, receitas, preparativos de transição para funcionários e retenção de clientes.

### 5. Preparo é a chave

Os resultados da pesquisa demonstram o valor de se preparar bem para investir em um carve-out transnacional. Ter análises rigorosas prontas antes de começar a negociar faz com que possamos identificar problemas em potencial que precisam ser gerenciados e incluídos em um planejamento de projeto detalhado e com cronogramas realistas. Este tipo de trabalho de base permite ao comprador decidir onde alocar seus recursos externos especializados de acordo com a necessidade de apoio à equipe de gerência, além de estabelecer uma estrutura da qual os conselheiros e especialistas terceirizados possam se sentir parte.

### 6. Keep your eyes on the prize

Podem haver dias ruins em carve-outs. Quando a situação aperta e o esgotamento se instala - talvez a cooperação quanto aos serviços de transição entre comprador e vendedor esteja falhando - é nesse momento que um líder deve estar pronto para estar em pé na sala de reunião às 11 da noite para lembrar o time de integração qual é a proposta de valor e prepara que serve todo esse trabalho duro.

Se você gostaria de saber mais sobre como o time dedicado de Fusões e Aquisições da TFM Group pode te dar suporte, por favor nos contate clicando neste [link](#).

# O JOGO DE TABULEIRO

## Ande uma casa, volte dez casas

Esta é a vida do PMO de integração, se degladiando com uma aquisição internacional complexa. Você deve se separar da matriz com rapidez e ao mesmo tempo precisa erguer uma nova infraestrutura global que entregue serviços de RH, Folha de Pagamentos, Contabilidade, Fiscal e Jurídico localmente, onde quer que você queira oferecê-los.

Se é um contrato entre múltiplos países e que envolve várias jurisdições, não dá pra contar com a sorte - não quando falamos de se adequar às leis e regulamentos locais que podem atrasar sua transação.

E certamente não se você pretende manter seu acordo de Serviços de Transição. Se você não estiver pronto, pode esperar por penalidades financeiras, aumentando mês após mês.

O que podia parecer simples de uma perspectiva global quanto ao modelo operacional que você pretende implantar, fica bem diferente quando visto em ação, se você deixou para fazer, nos 45 minutos do segundo tempo, aquelas perguntas que deveriam estar no topo da lista de toda negociação.

Como vai funcionar o modelo operacional? Quanto tempo vai levar para instalá-lo? Quanto isso vai nos custar? Você levou tudo isso em conta na sua avaliação?

O QUE SURPREENDE MUITOS CLIENTES é que você não consegue apenas copiar o que o vendedor está fazendo em cada país e pronto.

Apenas transferir sua força de trabalho por si só já pode ser extremamente complicado em vários territórios. Adicione isso à coreografia necessária para incorporar e ativar a entidade. Às vezes seguem uma lógica, às vezes não. Às vezes o registro fiscal é combinado com elementos da previdência social, e às vezes são separados.

Quem vai rastrear aquelas exigências federais - ou até municipais - para conseguirmos agilizar a ativação da pessoa jurídica? As variáveis de operar com compliance a nível mundial podem lhe trazer dores de cabeça se não estiver acostumado.

Se você cometer um erro, você perdeu tempo. Você pode perder a confiança dos funcionários e das autoridades. Você pode danificar seu modelo de receitas. Você pode perder o negócio.

Sabemos disso porque já vimos acontecer - mas não com nossos clientes.

SOMOS ESPECIALISTAS EM EXPANSÃO. Organizamos empresas ao redor do mundo há mais de 30 anos. Agora estamos colocando essas habilidades e experiência, ganhos com muito suor, à disposição para transações internacionais complexas, as quais nosso modelo de negócios foi desenhado para atender.

Nosso experts - todos os 8.000 deles - são contratados, e operam de um de nossos 120 escritórios próprios, cobrindo em torno de 80 jurisdições que produzem 95% do PIB mundial.

E todos nos especializamos em uma coisa: fechar negócios, dentro do prazo, em dezenas de países - organizados corretamente desde o início, evitando gastos com remediação de erros.

Conforme a transação avança do começo ao fim, trabalhando com nossos amigos - seus conselheiros de transações globais - você permite que as equipes de gerência fiquem livres para fazer o que fazem de melhor: desenvolver os negócios

Isso porque nós também conseguimos fazer o que nós fazemos de melhor: Acelerar carve-outs multinacionais colocando as empresas de pé dentro do previsto, completamente adaptadas às leis e regulamentos locais, e prontas para iniciar as atividades - em praticamente qualquer lugar do mundo.



SOBRE A T M F G R O U P

# NÓS SIMPLIFICAMOS UM MUNDO COMPLEXO



A TMF Group é líder em prestação de serviços de suporte administrativo, auxiliando clientes a acessar alguns dos mercados mais atrativos do mundo - não importa o quão complexos - com rapidez, segurança e eficiência.

Com mais de 7.800 experts próprios - alocados em mais de 80 localidades - somos a única companhia no mundo a fornecer a combinação de serviços fiduciários, de secretariado, contábeis, fiscais, de RH e folha de pagamentos, essenciais para o sucesso de empresas expandindo e operando em múltiplas jurisdições.

É por isso que mais de 60% das empresas da Fortune Global 500 e da FTSE 100, e quase metade dos 300 maiores fundos de Private Equity, usam nossos serviços.



A Mergermarket uma ferramenta proprietária, independente e exclusiva de inteligência para Fusões e Aquisições (M&A) única no mercado. Diferente de qualquer outra ferramenta do tipo, a Mergermarket fornece uma visão completa do mercado de M&A, tanto com um banco de dados de inteligência preditivo, quanto com uma base de dados histórica de acordos, trazendo receita para os clientes Mergermarket.



The logo consists of a red square with the text 'TMF' in large white letters above the word 'GROUP' in smaller white letters.

**TMF**  
GROUP

Se você gostaria de saber mais sobre como o time dedicado de Fusões e Aquisições da TMF Group pode te dar suporte, por favor nos contate clicando neste [link](#).

[www.tmf-group.com](http://www.tmf-group.com)

#### **Disclaimer**

Esta publicação contém informações gerais e não tem como objetivo ser entendida como ou fornecer aconselhamento ou serviço financeiro, de investimento, jurídico ou fiscal. Esta publicação não substitui nenhum serviço ou aconselhamento profissional, e não deve ser seguida ou considerada confiável como base para quaisquer investimentos ou outras decisões ou ações que possam afetar você ou seu negócio. Antes de tomar qualquer decisão, consulte um consultor profissional qualificado. Embora esforços foram feitos para garantir a precisão dos dados contidos nesta publicação, isto não pode ser garantido e nem a Mergermarket, nem a TMF Group, nem quaisquer de suas subsidiárias ou afiliadas das mesmas ou outras entidades relacionadas, poderão ser responsabilizadas por qualquer pessoa física ou jurídica que use as informações contidas nesta publicação, incluindo danos incidentais ou por consequência de erros ou omissões. Toda e qualquer fiabilidade é da conta e risco do usuário. As informações estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. As informações contidas nesta publicação estão sujeitas a mudanças nas leis (fiscais) em diferentes jurisdições pelo mundo. O conteúdo editorial desta publicação foi criado pela equipe Acuris Studio em colaboração com a TMF Group, Caixa Postal 23393, 1100 DW Amsterdam, Holanda (contact@tmf-group.com). A TMF Group B.V. é parte da TMF Group, consistindo de um número de empresas ao redor do mundo. Qualquer empresa do grupo não é um agente registrado de outra empresa do grupo. Uma lista completa de nomes, endereços e detalhes da situação legal das empresas está disponível em nosso website: tmf-group.com.