

Escisiones transfronterizas

Por qué falla un tercio y cómo hacerlas bien





CONTENIDO

Resumen	2
Metodología	4
Prólogo: Tiempos difíciles para las escisiones transfronterizas	5
Cuestiones fundamentales de las escisiones	6
Impulsores de transacciones	8
Tasas de éxito	10
Camino al éxito 1 Haga sentir su presencia	12
Desafíos de las escisiones transfronterizas	14
Camino al éxito 2 El tiempo es dinero	16
Atravesar la transición	21
Camino al éxito 3 Adelántese y prepárese	22
Conclusión: Seis puntos para el éxito de las escisiones	26
Serpientes y escaleras: Un paso hacia adelante, diez hacia atrás	27
Acerca de TMF Group	28

RESUMEN

Escisiones transfronterizas

Antecedentes



El **19%** de las empresas dicen que su transacción más reciente tomó más tiempo de lo esperado.

El **24%** de las firmas de capital privado (PE) sostienen lo mismo.



El **27%** de las empresas dicen que su transacción más reciente no fue exitosa, mayormente, a nivel estratégico.

El **34%** de las firmas de PE dicen lo mismo.



El **59%** de las adquisiciones de empresas operaron en cuatro o más países (10% de ellas involucraban 10 a 19).

El **42%** de las escisiones de firmas de PE operaron en cuatro o más países.

Los tres impulsores principales*

Empresas



Firmas de capital privado



Los tres desafíos principales*

Empresas



Firmas de capital privado



* Los encuestados seleccionaron *todos los que correspondan*

Las claves del éxito



Presencia local

El **38%** de los negociadores sin presencia o con poca presencia en el país objetivo dicen que su transacción más reciente no fue exitosa mayormente a nivel estratégico.

El **38%** de los negociadores sin presencia o con poca presencia en el país objetivo dicen que su transacción más reciente tomó más tiempo de lo esperado.



Preparación

El **78%** de las empresas y el **64%** de las firmas de PE que experimentaron retrasos creen que podrían haberse evitado con más preparación.

El **48%** de las escisiones transfronterizas exitosas más recientes de los encuestados contemplaron un plan completamente preparado para la creación de valor.

El **67%** de los encuestados dicen que en su última escisión transfronteriza no exitosa no estaban preparados ni equipados para cumplir con los requisitos regulatorios fiscales y contables.



Plazos realistas

El **84%** de las transacciones completadas dentro de cuatro meses fueron mayormente exitosas en el logro de objetivos estratégicos.

El **19%** de las empresas y el **24%** de las firmas de PE dicen que su transacción más reciente tomó más tiempo de lo esperado. En los casos en los que han experimentado retrasos, el 21% de las empresas y el 12% de las firmas de PE dicen que la transacción se excedió del plazo previsto por más de cuatro meses.

16% fue el aumento promedio en el costo por un retraso de más de cuatro meses. El impacto de los retrasos puede ser significativo, dado que el valor de algunas escisiones supera los mil millones de dólares.

El **92%** de las firmas de PE que experimentan retrasos dicen que esto les costó un 10% o más del valor original de la transacción.

El **85%** de las empresas que experimentan retrasos dicen que esto les costó un 10% o más del valor original de la transacción. De ese porcentaje, el 38% considera que el aumento es igual o mayor que 16%.

El **76%** de las firmas de capital privado y el **75%** de las empresas que experimentan retrasos dicen que su mayor causa fueron cuestiones legales y regulatorias.

METODOLOGÍA

A fines de 2019, TMF Group, junto con Mergermarket, encuestó a 200 ejecutivos "C level" de instituciones corporativas y firmas de capital privado con sede en 29 países, que en los últimos tres años tuvieron experiencia como compradores en una escisión transfronteriza.

El objetivo de la encuesta fue analizar la fuente de creación y destrucción de valor en estas transacciones, a menudo altamente complejas.

Las personas encuestadas incluyeron CEO, CFO, Directores de Fusiones y Adquisiciones, Responsables de Fusiones y Adquisiciones, Directores Generales y Socios.



PRÓLOGO

Escisiones transfronterizas

Tiempos difíciles para las escisiones transfronterizas

Al momento de encargar este estudio de transacciones de escisión, operábamos en un mercado de fusiones y adquisiciones relativamente dinámico con una demanda de adquisiciones propietarias que superaba en gran medida a la oferta. El inicio del COVID-19 es una tragedia humana que tendrá un impacto económico sustancial en todo el mundo. En última instancia, esto reducirá los volúmenes de las transacciones en 2020, ya que los inversores priorizan la seguridad y las necesidades de sus propias personas y clientes, y posponen las decisiones de inversión.

A medida que la situación se desarrolle en los próximos meses, permanecerán muchos de los factores que han impulsado un aumento de tres veces en el volumen anual de escisiones (*spin-off* y *carve-out*) desde 2016. Mientras prevalece la incertidumbre, los equipos de gestión previamente alentados a simplificar sus negocios y reducir el riesgo de sus balances, ya no tienen otra opción: las ventas de activos no esenciales serán inevitables durante la serie de reestructuraciones corporativas que surgirán a raíz del COVID-19.

Los inversores activistas han sido un gran catalizador de las escisiones: el informe *Lazard 2019 Review of Shareholder Activism* (Informe sobre el activismo de los accionistas de 2019) revela que, de las campañas de activistas que se hicieron públicas en 2019, el 47% se centraron en las desinversiones como forma de desbloquear el valor para los accionistas. A estos fondos, se les unirán los fondos de capital privado y los fondos de situaciones especiales, dispuestos a capitalizar las valoraciones debilitadas y la venta forzada de activos atractivos.

Antes del inicio del COVID-19, la competencia por los activos de calidad estaba impulsando las valoraciones: los datos de S&P muestran que los múltiplos promedio pagados por compras apalancadas han subido aproximadamente hasta 11 veces el EBITDA en los últimos tres años. Esto fue impulsado por la demanda acumulada creada por un nivel récord de capital sin invertir, que se situó en alrededor de USD 1,5 trillones fines de 2019. Las oportunidades que surgen de la incertidumbre actual deberían adaptarse, por lo tanto, a los promotores que han tenido que ser más creativos, centrándose en situaciones de escisión e invirtiendo importantes recursos para identificar oportunidades bilaterales.

Esperamos una reducción significativa en la actividad de las transacciones hasta mediados de año, a medida que el entorno macroeconómico se estabilice y los mercados de deuda vuelvan a respaldar la inversión de capital privado. Una vez que esto suceda, nuestra encuesta muestra que el apetito por las escisiones permanecerá, ya que los compradores con abundante efectivo buscan sortear a la competencia y aprovechar activos

buenos, pero no esenciales, que de otro modo no llegarían al mercado.

La mayor complejidad en una escisión crea oportunidades y riesgos para los compradores. Por un lado, hay una cantidad limitada de firmas con la experiencia para gestionar las demandas operativas de sacar a un negocio de una estructura matricial, lo que reduce la competencia y puede ser favorable para la fijación de precios. Por otro lado, el riesgo de ejecución es mucho mayor y el valor puede erosionarse rápidamente si no se hace correctamente.

Nuestra encuesta destaca la magnitud del desafío. El 34% de las firmas de capital privado y el 27% de las empresas dicen que su escisión transfronteriza más reciente fue "mayormente no exitosa". Además, el 19% de las empresas y el 24% de las firmas de PE dicen que su transacción más reciente tomó más tiempo de lo esperado. Estos retrasos pueden ser costosos. Nuestra investigación muestra que el exceso en el presupuesto promedio por un retraso de más de cuatro meses es del 16%. Hay mucho en juego.

Los excesos en el presupuesto de la transacción pueden ser habituales, pero se pueden evitar. Los compradores necesitan tener una idea clara de cuánto tiempo durarán los procesos en cada mercado y, por lo tanto, cuál debe ser la cadencia de la transacción. En algunas regiones, las compañías pueden ejecutar seis procesos en paralelo, mientras que en otras, cada tarea necesita completarse en secuencia. La lista de proyectos, por lo tanto, debe ser detallada y completa.

Resolver las complicaciones de un negocio en todas las jurisdicciones para crear una entidad totalmente independiente no es tarea fácil. Los compradores a menudo se pierden el asesoramiento práctico local, especialmente cuando la empresa opera en varios países y el comprador no ha trabajado en ellos antes. Para tener éxito, las escisiones transfronterizas necesitan un profundo conocimiento y experiencia local.

El informe revela que la principal preocupación es el riesgo legal y regulatorio. Esto no es nada sorprendente dadas las múltiples jurisdicciones, el creciente riesgo de ejecución y la escala de sanciones por incumplimiento. Es por eso que TMF Group ha creado un servicio dedicado de fusiones y adquisiciones, que reúne todas nuestras capacidades operativas en materia legal, contable y de gestión de empleados en 120 ubicaciones, para ayudar a los patrocinadores a gestionar la transición de forma segura.

Mark Weil
CEO, TMF Group

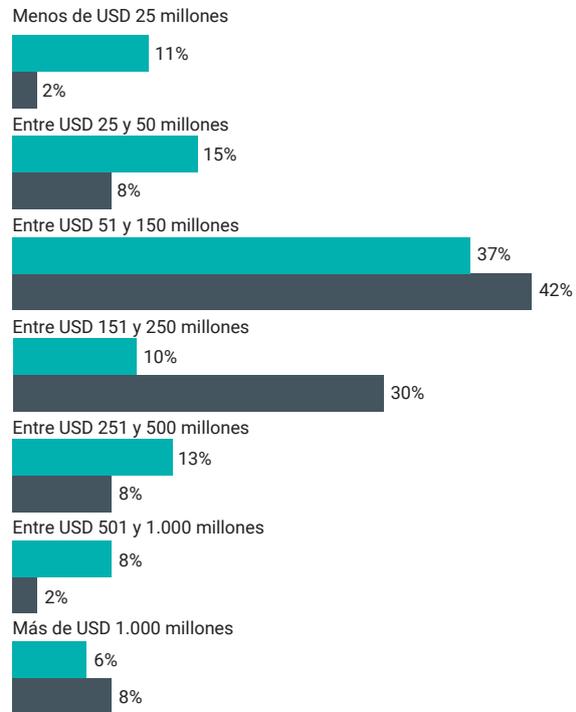
CUESTIONES FUNDAMENTALES DE LAS ESCISIONES

Las escisiones transfronterizas están lejos de ser sencillas: a menudo requieren mucho tiempo y casi siempre involucran múltiples jurisdicciones.

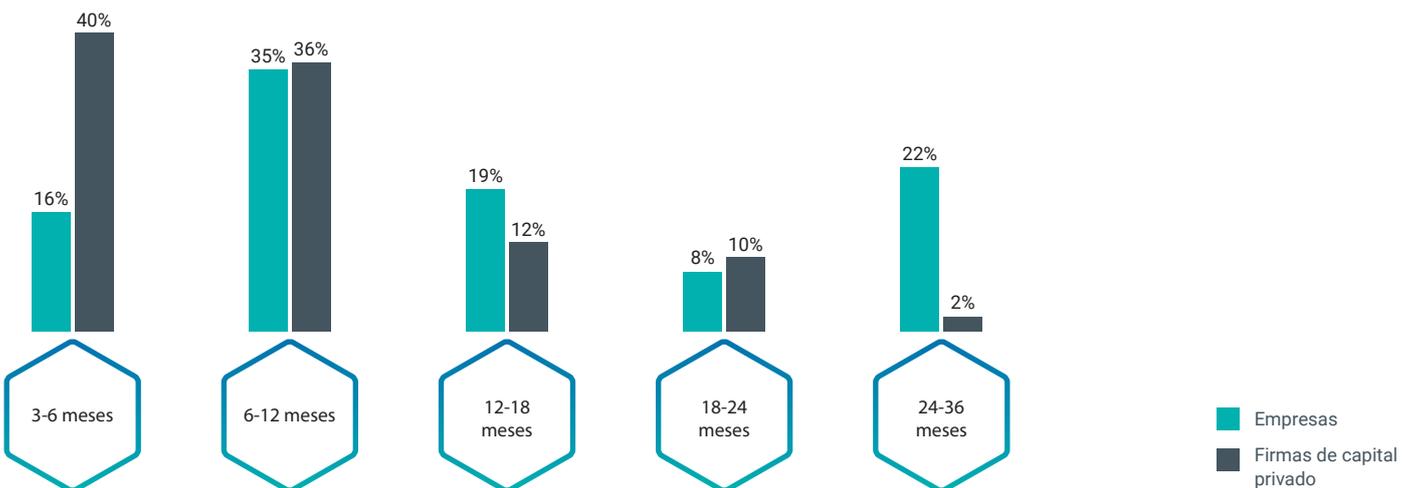
Estados Unidos era el lugar más popular para la base de las adquisiciones: el 18% de las transacciones ocurrían allí, seguido de Alemania (8%) y el Reino Unido (7%).

La complejidad de las escisiones se hace muy evidente al examinar la cantidad de países involucrados. Casi el 60% de las adquisiciones involucraban empresas con operaciones en cuatro o más países (10% de ellas involucraban 10 a 19), mientras que el 42% de las escisiones transfronterizas de firmas de PE eran empresas que operaban en cuatro o más países.

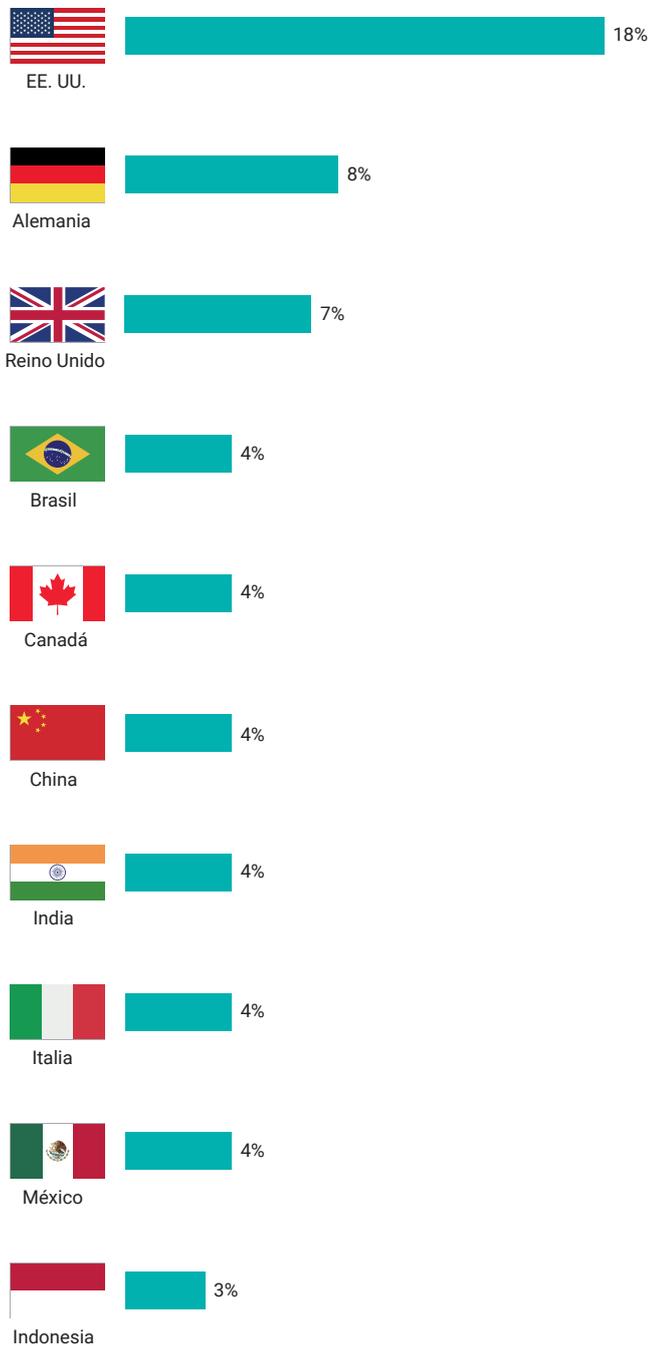
¿Cuál fue el valor de su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza?



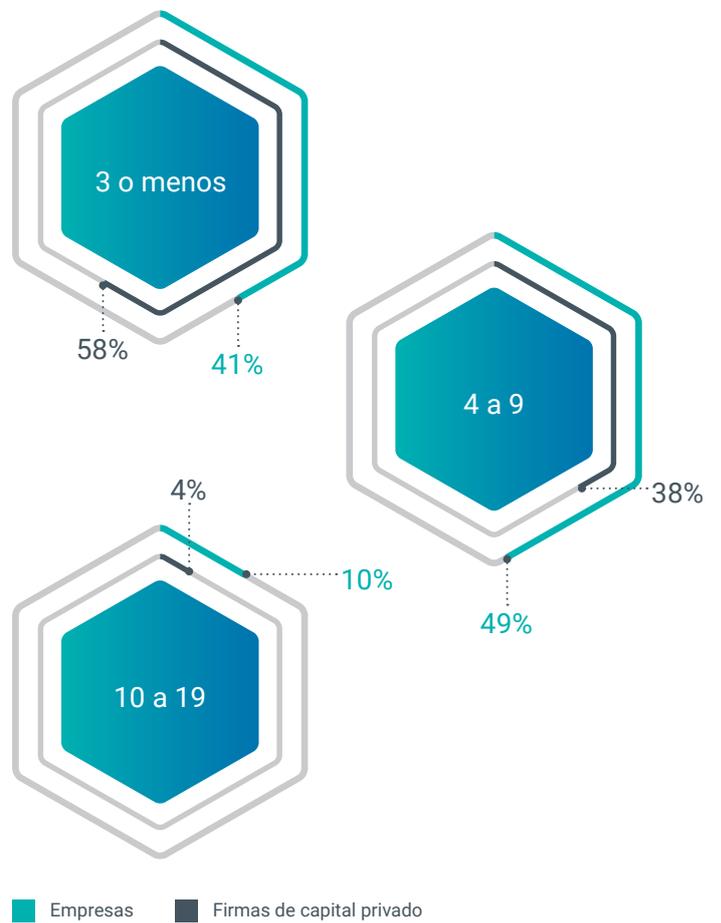
¿Cuánto tiempo hace que finalizó su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza?



¿En qué país tenía la casa matriz el objetivo (o en qué país tenía más presencia)? Se muestran los 10 resultados principales



¿Cuántos países estuvieron involucrados en la integración de su última transacción de escisión transfronteriza?



IMPULSORES DE TRANSACCIONES

En términos de los factores que motivaron sus transacciones, las empresas y las firmas de capital privado difieren. El principal impulsor de las empresas fue la expansión de la gama de productos y servicios, mencionada en un 77%, seguida por el potencial de sinergia (67%).

Esta estrategia de expansión global es tipificada por un jefe de finanzas japonés de una empresa, quien afirma que las escisiones tienen el potencial de optimizar las operaciones: “Las transacciones transfronterizas aumentarán nuestro alcance geográfico en los próximos tres años. Las próximas estrategias están destinadas a dinamizar las actividades”.

Este comentario puede reflejar la reestructuración continua de los conglomerados que tiene lugar en Japón, a medida que se reduce la cantidad de empresas con operaciones en múltiples sectores. La empresa de maquinaria Hitachi vendió recientemente sus dos subsidiarias, productos químicos y diagnóstico, para optimizar e invertir en Internet de las Cosas y en investigación y desarrollo.

Los patrocinadores financieros buscan valor

Para las empresas de capital privado que buscan la creación de valor, existe el potencial de adquisiciones en múltiples más bajos en un mercado intensamente competitivo.

“Las transacciones de escisión pueden ofrecer retornos más rápidos cuando se identifica un objetivo adecuado”, dice el Director General de una firma de capital privado con sede en Hong Kong. “Los fondos de PE querrán aprovechar estas oportunidades, especialmente cuando hay una creciente competencia en el mercado”.

Las firmas de capital privado estaban mucho más interesadas en adquirir propiedad intelectual y tecnología, y el 64% afirmaron que esto era un impulsor, en comparación con solo el 33% de las empresas.

Las escisiones transfronterizas pueden ofrecer a las

¿Cuáles fueron los principales impulsores para su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza? (seleccione todas las que aplican)



■ Empresas ■ Firmas de capital privado

firmas de capital privado plataformas sólidas desde las cuales expandirse a través de estrategias de compra y desarrollo posterior. A medida que aumentan los múltiplos de las compras, las adquisiciones adicionales de pequeños negocios pueden reducir el múltiplo general y generar sinergias. Los complementos representaron más de dos tercios de todas las compras de PE en los EE. UU. en el tercer trimestre de 2019, según la firma de investigación Pitchbook, lo que da cuenta de la popularidad de la estrategia en el mercado actual.

Influencias externas

Los volúmenes de los acuerdos en el corto plazo se verán afectados de forma negativa por la tragedia humana y el caos económico causado por el brote del COVID-19. Una vez que los mercados comiencen a estabilizarse, es probable que los impulsores históricos de las escisiones transfronterizas se mantengan. Las empresas enfrentarán una mayor presión para deshacerse de los activos no esenciales, dada la presión de una posible recesión posterior al COVID-19.

Las ventas en dificultades serán, sin duda, más frecuentes a medida que las empresas afectadas por el COVID-19 se vean obligadas a reestructurar sus negocios para abordar problemas de liquidez y mejorar sus balances. Tanto los inversores de capital privado convencionales como los especialistas en activos en dificultades tendrán oportunidades para adquirir y reestructurar, o iniciar una escisión en compañías que de otro modo no habrían estado disponibles.



Siempre hemos sido selectivos cuando se trata de invertir en activos en dificultades. El principal impulsor de la última adquisición fue el deseo de expandir nuestro rango de negocios y alcance geográfico. También fue una buena rentabilidad, lo que ayudó a la decisión.”

Director General, EE. UU.

TASAS DE ÉXITO



Si bien la mayoría de los encuestados calificaron como exitosas sus transacciones de escisiones transfronterizas más recientes, una minoría considerable reveló que dichas transacciones fueron mayormente no exitosas.

En general, el 73% de las empresas están satisfechas con el resultado de su escisión transfronteriza más reciente, y el 66% de los encuestados de las firmas de capital privado sostienen lo mismo. El hecho de que la mayoría de los negociadores fueran positivos demuestra que estas transacciones tienen el potencial de generar un valor sustancial.

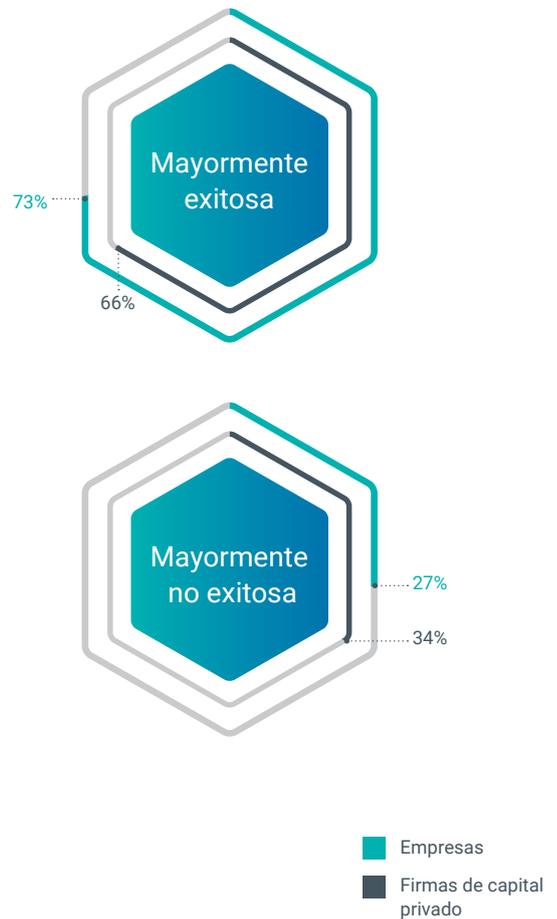
Sin embargo, eso todavía deja fuera al 27% de las empresas y al 34% de las firmas de capital privado, que sienten que mayormente no fueron exitosas en el logro de objetivos estratégicos, lo que representa una minoría significativa. Un porcentaje similar de ambos grupos (28% y 36%, respectivamente) dijo que su adquisición no creó valor dentro de los plazos esperados. Dado el esfuerzo, el costo y el tiempo necesarios para completar estas transacciones, esto significa un desperdicio significativo de oportunidades y potencial de creación de valor.

Nuestro análisis acerca de los factores que obstaculizaron el avance y la finalización de la transacción muestra claramente que hay mucho por hacer para mejorar los procesos, optimizar las operaciones posteriores a la transacción y, en última instancia, aumentar el retorno de la inversión.

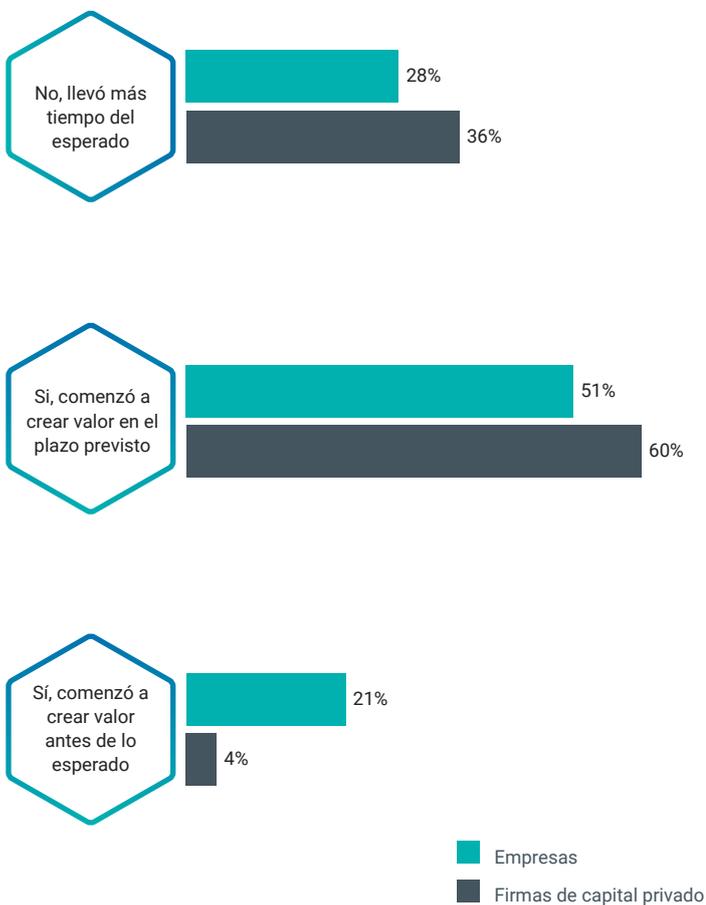
“La clave del éxito sería la eficiencia de nuestros equipos y las estrategias que aplicamos. No se retuvo información del lado de los vendedores, lo que ayudó a proceder con la evaluación y la finalización. No diría que fue sin contratiempos, pero la organización en ambos lados fue impresionante.”

Jefe del Grupo, Australia

¿Cuán exitosa fue su última adquisición de un negocio mediante escisión transfronteriza en términos de objetivos estratégicos?



¿Creó valor su adquisición dentro de los plazos previstos?



“

La adquisición fue mayormente no exitosa, ya que hubo problemas en la integración, como diferencias culturales y métodos de gestión. Al final, pudimos lograr el equilibrio necesario para alcanzar un rendimiento constante, pero tomó tiempo.”

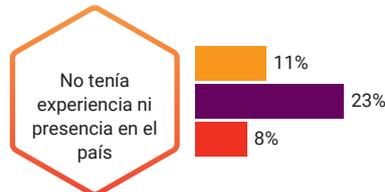
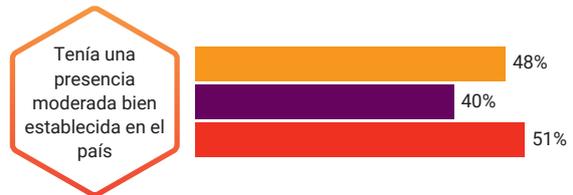
Jefe de Finanzas, Japón

CAMINO AL ÉXITO 1: Haga sentir su presencia

El lema “Piense globalmente, actúe localmente” nunca ha tenido tanta importancia en este contexto. El acceso a un profundo conocimiento local y la comprensión de las normas comerciales nacionales es fundamental para optimizar la creación de valor en una escisión transfronteriza.

Esto lo confirma nuestra encuesta. La mayoría de los encuestados tenía una presencia moderada o bien establecida en el país donde tenía sede el objetivo. Los compradores se ubicaron con mayor frecuencia en las Américas (73%), seguidos de los países de EMEA (72%). El 40% de aquellos con sede en Asia-Pacífico, tal vez reflejando su huella global relativamente más pequeña, fueron los más propensos a perseguir objetivos con una sede donde no tenían presencia o tenían una presencia limitada. El 40% dijo esto, incluido el 23% que no tenía presencia o experiencia en absoluto.

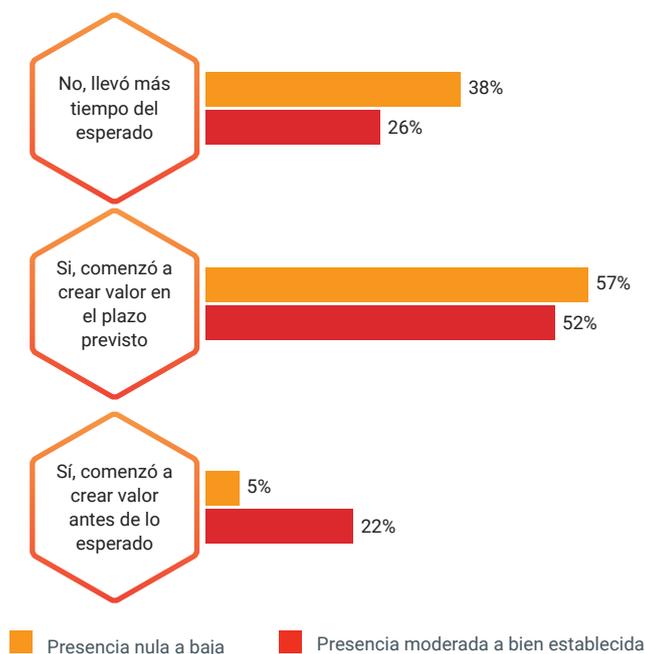
En general, ¿cuáles de las siguientes afirmaciones describen la presencia de su organización en el país donde tiene casa matriz su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza [finalizada o caducada]?



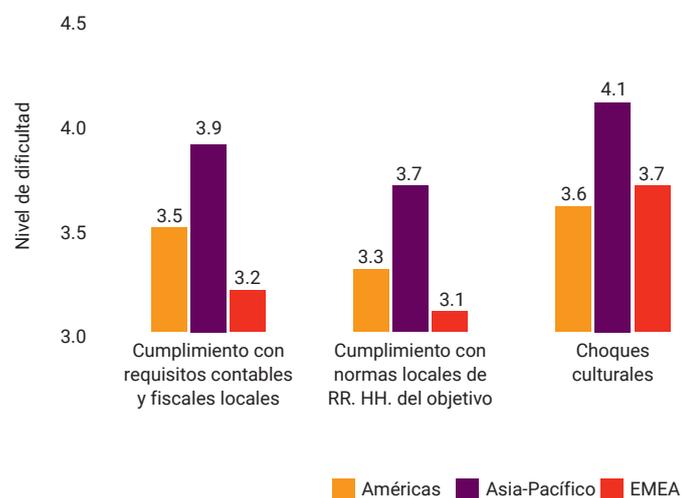
Éxito o fracaso de su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza en términos del logro de objetivos estratégicos vs. nivel de presencia anterior establecida en el país objetivo



Tiempo que llevó crear valor vs. nivel de presencia anterior establecida en el país objetivo



¿Cuán difícil le parecieron las siguientes cuestiones en su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza? [De 1 a 5, donde 1= ningún problema y 5= extremadamente difícil]



Aquellos con presencia limitada o nula en el país del objetivo tenían más probabilidades de tener resultados decepcionantes. De hecho, el 38% de los encuestados que tenían una presencia limitada o nula en la jurisdicción de la escisión dicen que su escisión más reciente no fue exitosa en términos del logro de sus objetivos estratégicos.

El problema está en los detalles

La falta de experiencia en el país donde la empresa objetivo tiene su sede claramente crea desafíos cuando se trata del detalle de establecer una nueva empresa y operar de manera eficiente.

De hecho, los encuestados de Asia-Pacífico (que tenían más probabilidades de tener presencia limitada o nula) mencionaron que los problemas, como choques culturales, cumplimiento con los requisitos contables y fiscales locales y las normas de recursos humanos eran mucho más difíciles que los de otras regiones.

Una cantidad significativa de encuestados mencionó los malentendidos culturales. Un encuestado japonés, cuya transacción no fue exitosa, dijo: “Los choques culturales afectaron nuestro papel en las negociaciones y la integración. La cultura de trabajo y el cumplimiento de los plazos establecidos fueron algunos de los casos en los que hubo disparidad en la práctica”.

El detalle de los requisitos y plazos locales para el establecimiento de empresas pueden ser trampas para los incautos, particularmente cuando las transacciones involucran a varias jurisdicciones. Para los compradores que no están familiarizados con los mercados en los que opera su adquisición, esto puede causar frustración y un retraso significativo.

En algunos mercados, puede llevar hasta 60 días abrir una cuenta bancaria, mientras que, en otros, se requieren licencias comerciales antes de que la nueva entidad pueda inscribirse en el IVA, mientras que la empresa puede necesitar un representante o director fiscal local.

Dichos problemas fueron citados por muchos encuestados, que identificaron que una transacción fue mayormente no exitosa, incluido un Jefe de Finanzas de una empresa finlandesa, quien sostiene: “Cumplir con los requisitos locales, como los legales, contables y fiscales, fue uno de los aspectos más difíciles de manejar para nosotros. Significaba que, en lugar de resolver problemas operativos complejos, estábamos más preocupados por preparar a la compañía para varias cuestiones de cumplimiento”.

Los desafíos de las escisiones transfronterizas

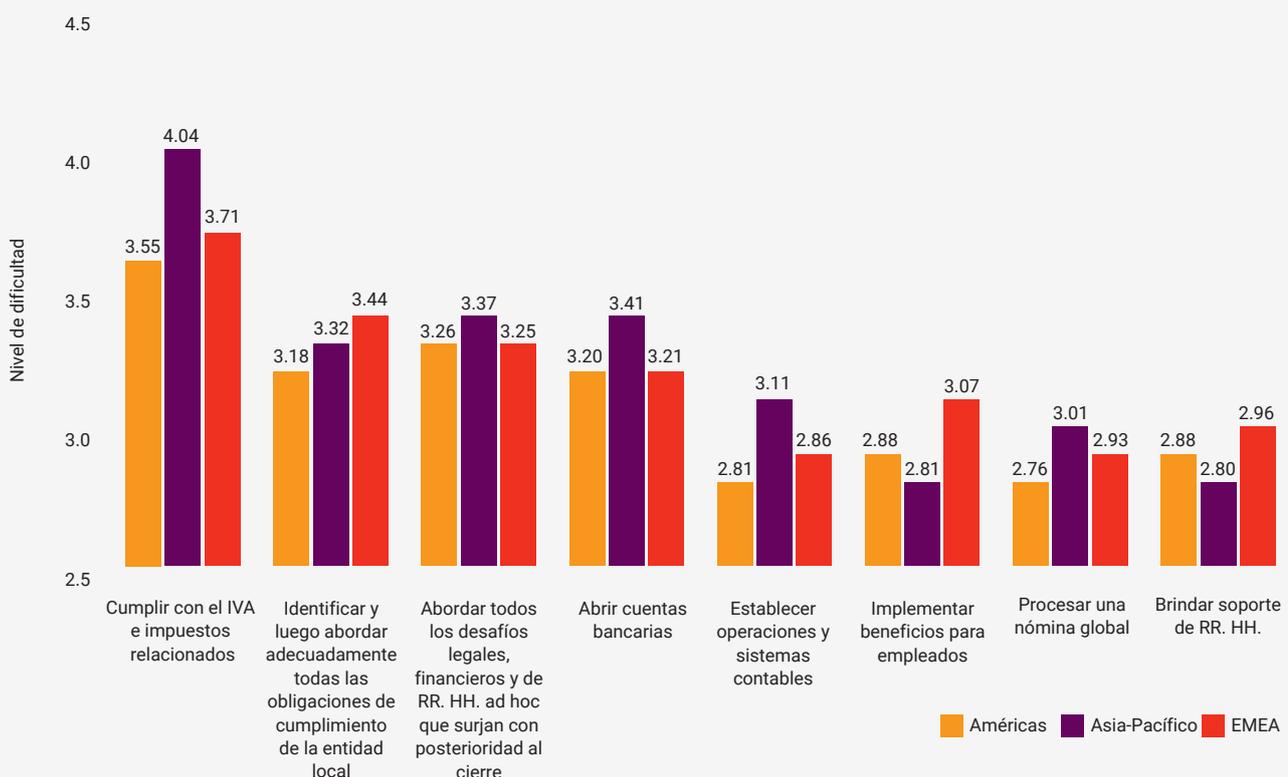
La complejidad de separar un negocio de su matriz, particularmente cuando están involucradas varias jurisdicciones, generará desafíos para los compradores. El principal obstáculo mencionado por todos los encuestados fue lidiar con cuestiones legales y regulatorias, citadas por el 52% de las empresas y el 48% de las firmas de capital privado. Esto fue seguido por una falta de alineación de los modelos operativos, mencionados por 43% y 46%, respectivamente.

Estos desafíos ocurrieron a pesar de que la clara mayoría de los compradores buscaban asesoramiento local en áreas tales como cumplimiento legal y regulatorio, impuestos y contabilidad y preparación operativa (relacionada con personas, procesos, tecnología y capacidad para comerciar). Ambos tipos de adquirentes tuvieron problemas para realizar una evaluación financiera sólida del desempeño pasado y futuro del objetivo (mencionado por el 36% de los encuestados de firmas de capital privado y el 38% de las empresas).

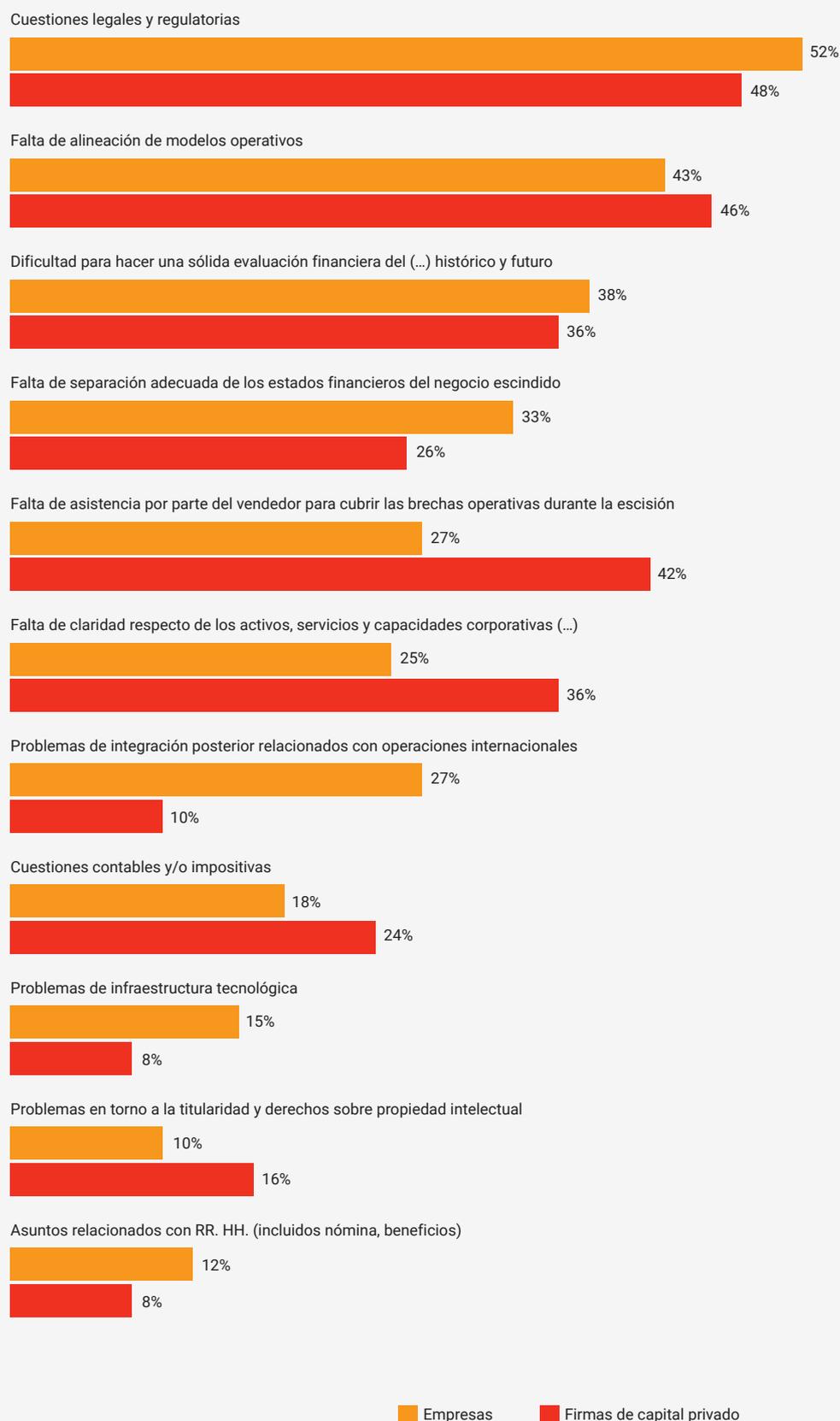
En términos de las dificultades para iniciar operaciones en todos los lugares requeridos, los desafíos legales, financieros y de recursos humanos después del cierre ocuparon el tercer lugar entre los compradores de todas las regiones, seguido de la apertura de cuentas bancarias, una tarea crítica para el funcionamiento de un negocio.

De hecho, en los ocho requisitos, las respuestas estaban más cerca de “casi imposible” que de “ningún problema”. Estos resultados resaltan la importancia de dedicar los recursos correctos a la transacción. La experiencia local es esencial para ayudar con las tareas detalladas necesarias a fin de cumplir con los requisitos legales, reglamentarios, fiscales y de recursos humanos, al tiempo que separa completamente el objetivo para operar de manera eficiente y autónoma desde el primer día.

Después de haber adquirido su último negocio mediante escisión transfronteriza, ¿cuán difícil fue poner en marcha estos requisitos operativos en todos los lugares requeridos? [De 1 a 5, donde 1= fácil y 5= prácticamente imposible]



¿Cuáles de las siguientes cuestiones considera que son los desafíos más importantes en su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza? (seleccione los tres principales)



CAMINO AL ÉXITO 2

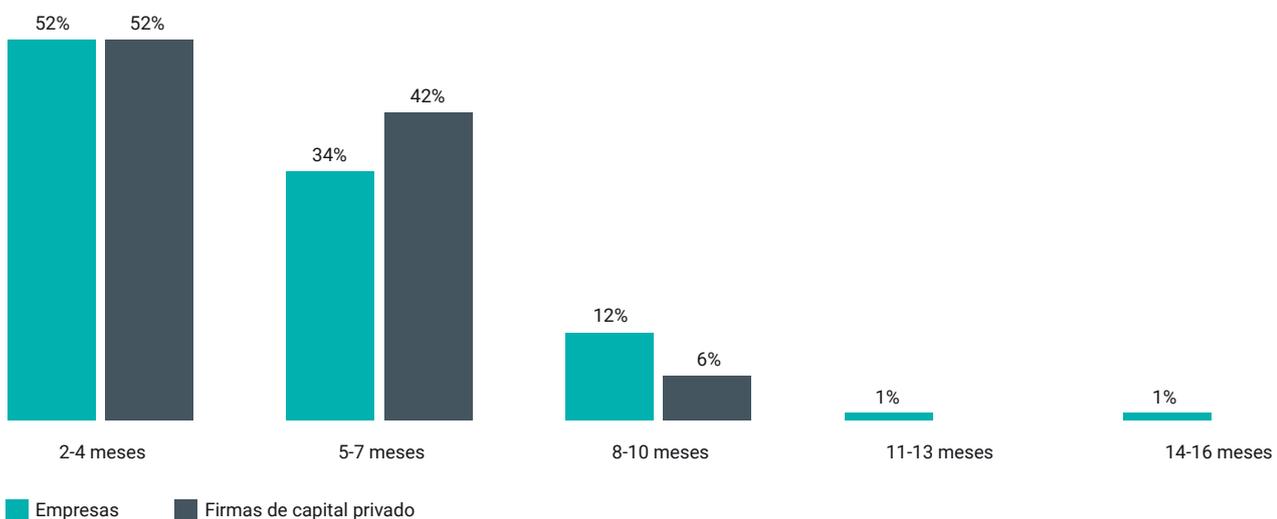
El tiempo es dinero

La velocidad de ejecución es un factor muy significativo para completar transacciones exitosas. Un informe de octubre de 2019 de la firma de investigación Gartner declaró que la transacción promedio de fusiones y adquisiciones tarda 38 días en completarse después del anuncio. Esta cifra aumenta a 106 días para transacciones medianas (USD 500 millones a USD 5 mil millones) y 279 días para grandes transacciones (más de USD 25 mil millones).

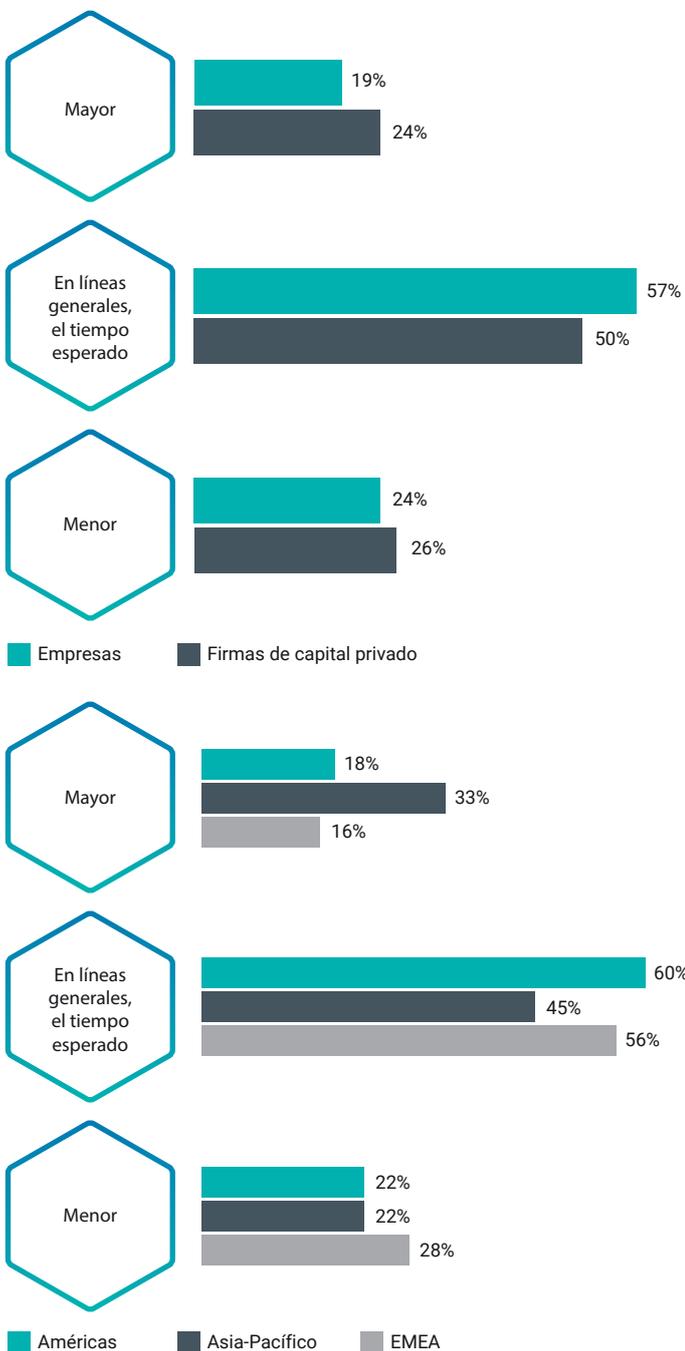
Según nuestra encuesta, estas escisiones transfronterizas más complejas tomaron más tiempo, en promedio, alrededor de 145 días desde el interés inicial en el objetivo hasta la finalización de la transacción. Más de la mitad (52%) tardó hasta cuatro meses, mientras que el 48% de todos los encuestados dijeron que tardó cinco meses o más. Para el 14% de las empresas, los plazos se extendieron a ocho meses o más.

Los resultados confirman que las firmas de PE tienden a trabajar con plazos más agresivos que muchas empresas, lo que refleja la necesidad de generar retornos de la inversión dentro del período de retención del fondo; el 94% de las firmas de PE completan las transacciones dentro de los siete meses, frente al 86% en el caso de las empresas.

En su último negocio adquirido mediante escisión transfronteriza, ¿cuánto tiempo llevó pasar del interés inicial en el objetivo a la finalización de la transacción?



¿Fue menor/mayor al esperado?



Las firmas de capital privado son propensas a los excesos en el presupuesto

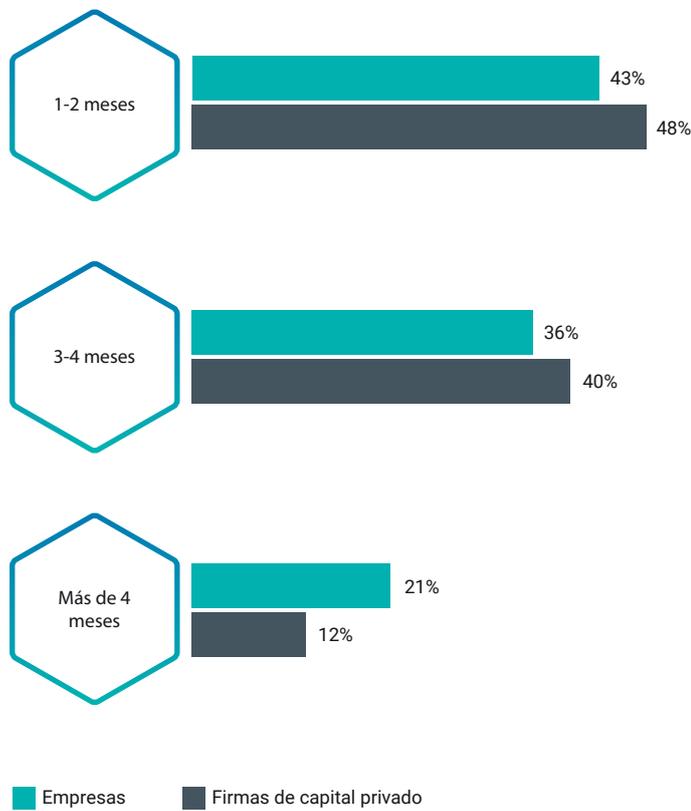
Las expectativas de menores plazos de las firmas de capital privado fueron evidentes en las respuestas sobre los excesos en el presupuesto de las transacciones. Mientras que el 26% de las firmas de capital privado encuestadas completaron las transacciones en un tiempo más corto de lo esperado, el 24% sostuvieron que la transacción tomó más tiempo, en comparación con el 19% en el caso de las empresas. Los compradores de Asia-Pacífico mostraron una probabilidad mucho mayor de experimentar demoras en las transacciones que aquellos de otras regiones: un tercio de dichos compradores sostuvieron que experimentaron demoras, en comparación con tan solo el 18% de los compradores en las Américas y el 16% en EMEA.

Las diferencias en las expectativas de las empresas y las firmas de capital privado fueron evidentes en términos de escisiones transfronterizas anteriores. Casi las cuatro quintas partes (79%) de las firmas de capital privado encuestadas que completaron su última transacción dentro del plazo esperado dijeron que habían excedido el presupuesto para una transacción de este tipo en los

[Si la respuesta a la Pregunta 11b fue "Menor" o "En líneas generales, el tiempo esperado"] ¿Ha realizado una adquisición por escisión que llevó más de lo esperado en los últimos tres años?



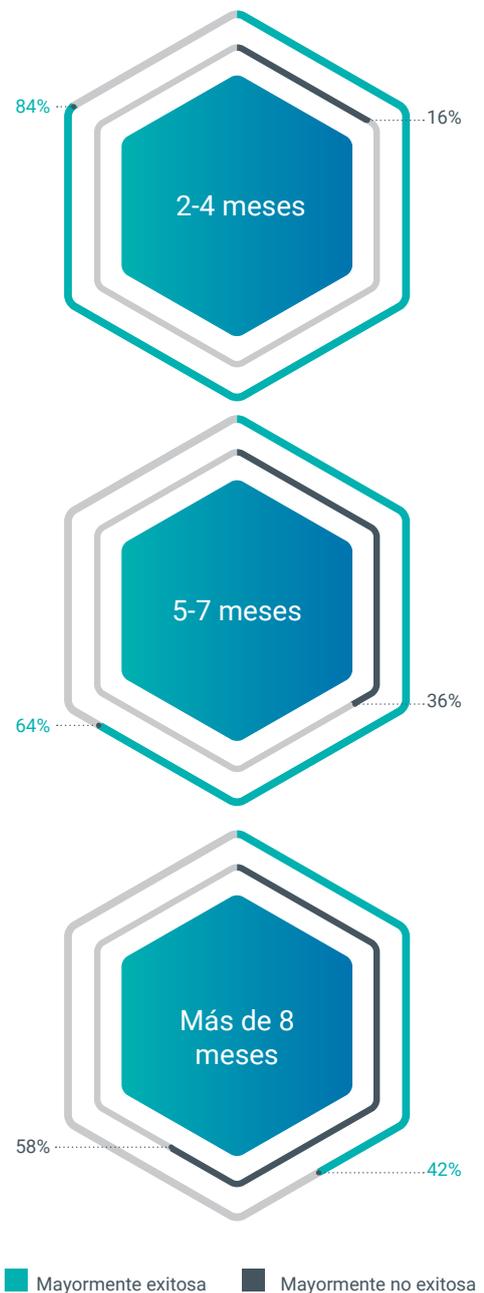
¿Aproximadamente cuánto tiempo se excedió de presupuesto la transacción?



“Hubo una cantidad significativa de tiempo que se perdió debido a diversas ineficiencias. La falta de registros y de información detallada, entre otras cuestiones, aumentó el costo de la transacción.”

Director de Fusiones y Adquisiciones, Canadá

Tiempo transcurrido entre el interés inicial en el objetivo hasta la finalización vs. transacciones exitosas/no exitosas



últimos tres años. Poco más de la mitad (52%) de las empresas dijeron lo mismo.

Entre las que experimentaron una demora en completar una escisión, el exceso en el presupuesto fue generalmente significativo. El 52% de las firmas de capital privado y el 57% de las empresas sostuvieron que la transacción se demoró por tres meses o más, y las empresas se mostraron doblemente propensas a excederse en el presupuesto por más de cuatro meses.

Estos excesos tienen un impacto significativo en el resultado de la transacción. Cuanto mayor sea el plazo, mayor serán las probabilidades de que la transacción termine siendo no exitosa en términos del logro de sus objetivos estratégicos. Mientras que el 84% de las transacciones completadas dentro de cuatro meses fueron exitosas en este aspecto, este porcentaje se redujo a menos de las dos terceras partes en los casos en los que la transacción se completó en un plazo de entre cinco y siete meses posteriores al interés inicial. Un porcentaje bastante mayor a la mitad de las transacciones completadas luego de los ocho meses o más se consideraron mayormente no exitosas en cuanto a sus resultados.

Continuidad de los retornos

El costo de los excesos en el presupuesto puede tener un impacto significativo en la capacidad del comprador para generar valor a partir de una transacción. Cuando la demora aumentó el costo, la clara mayoría de las firmas de capital privado compradoras (92%) dijo que agregó 10% o más del valor original de la transacción, incluido el 30% de las firmas que dijeron que aumentó en más del 16%. Las cifras son igualmente altas para las empresas: de aquellas que dijeron que la demora aumentó los costos, el 85% sostuvieron que habían aumentado en 10% o más, incluso el 38% de las empresas indicaron que el aumento fue del 16% o más.

Existe una relación directa entre la duración y el costo adicional. Una demora de uno a dos meses agrega un aumento del 9,5%, y las transacciones que se extienden cuatro meses más de lo esperado significan un incremento promedio del 16% del valor original.

Esto se vio reflejado en las respuestas de los encuestados. “Se produjo un aumento significativo en el costo de la adquisición, principalmente ocasionado por las demoras”, sostuvo un Responsable de Fusiones y Adquisiciones de una empresa india. “Si bien no esperábamos que la adquisición se concretara sin ningún tipo de problema, no estábamos preparados para los efectos en materia de costos y tuvimos que tomar

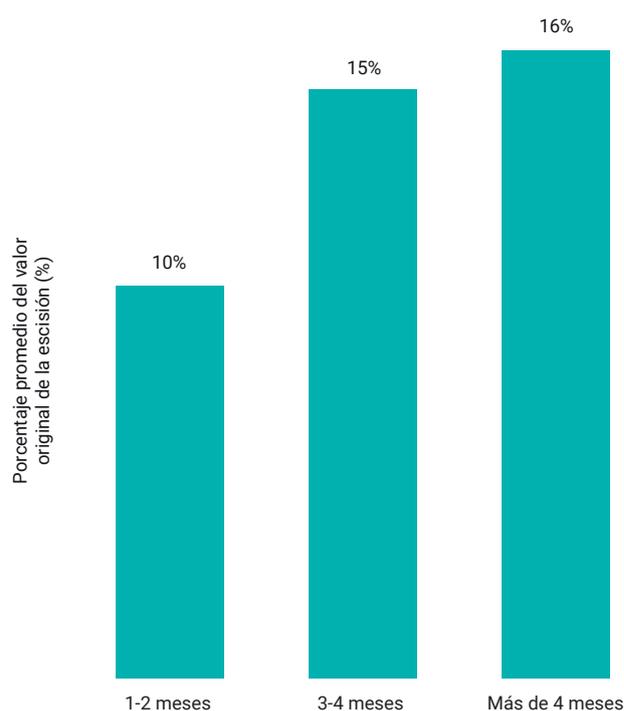
una serie de decisiones financieras impetuosas para volver a encausar la transacción”.

¿A qué se debe la demora?

La complejidad para completar escisiones entre múltiples jurisdicciones es una de las principales razones de los excesos en el presupuesto de las transacciones. Alrededor de las tres cuartas partes tanto de las firmas de capital privado como de las empresas encuestadas dijeron que las cuestiones legales y regulatorias contribuyeron a la demora en la finalización de la transacción. Como sostiene el Director de Fusiones y Adquisiciones de una empresa brasileña: “No conocíamos las regulaciones, por lo que su cumplimiento requirió un esfuerzo adicional, lo que afectó la gestión de tiempo”.

Con la experiencia adecuada, se pueden identificar los posibles retrasos desde un principio e incluirse en los cronogramas de gestión de proyectos. Muchos encuestados que completaron transacciones exitosas indicaron que este es un elemento importante para lograr un proceso sin dificultades. “Teníamos experiencia previa y adquirimos experiencia adicional para lidiar con cuestiones legales”, sostiene el Director General de una firma de capital privado australiana. “Las adquisiciones transfronterizas inevitablemente plantean desafíos

Porcentaje promedio del valor original de los costos de la escisión que subieron debido a la demora vs. tiempo por el que se excedió la transacción



imprevistos, pero siempre que puedan identificarse desde el principio, se pueden planificar adecuadamente”.

La segunda causa más importante de demora invocada radica en que no se separan adecuadamente de la matriz los aspectos financieros de la escisión, mientras que también son comunes los modelos operativos desalineados.

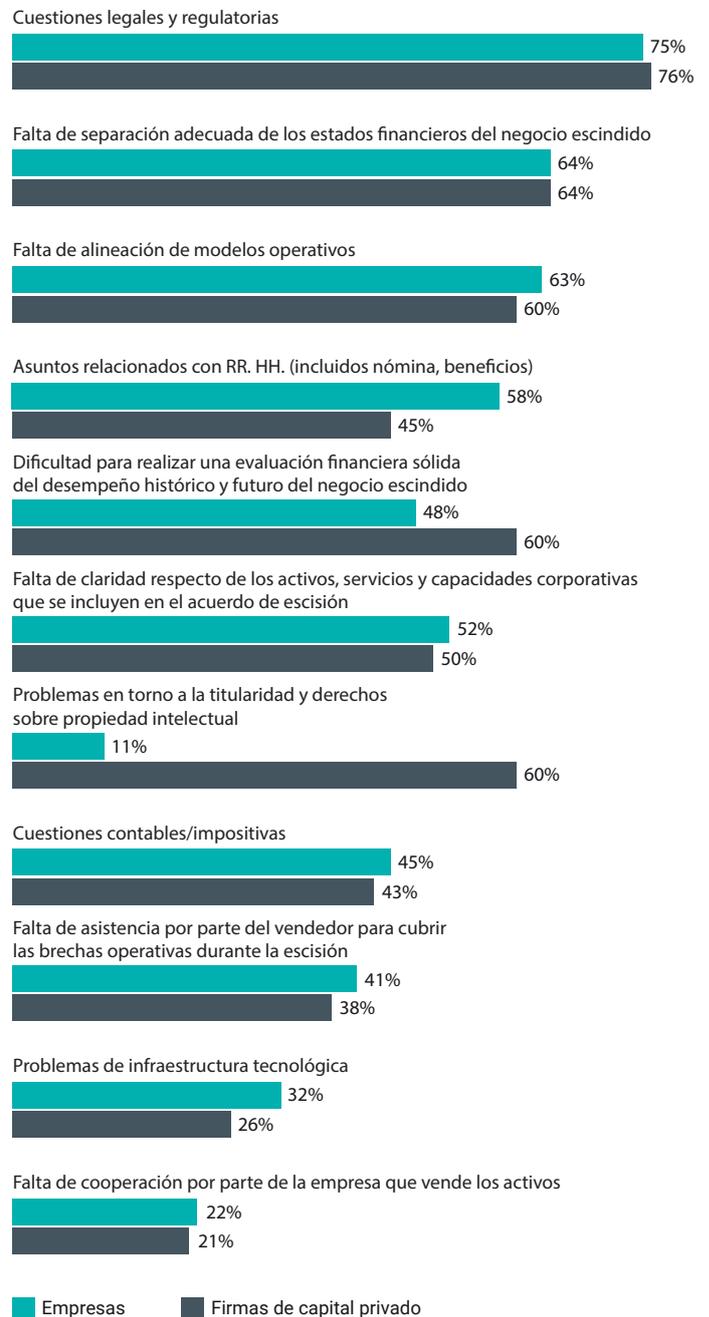


Se produjo un aumento en el costo y no estábamos preparados. Las demoras en establecer la causa de los problemas y obtener soluciones presentaron dificultades. Se utilizó la experiencia local en muchas áreas, lo que fue fundamental para abordar los problemas y ofrecer soluciones útiles.”

Director de Fusiones y Adquisiciones, Japón

Si bien la “falta de alineación de los modelos operativos” puede abarcar una amplia variedad de problemas, los sistemas tecnológicos no coincidentes y heredados son un factor común en los costos y el exceso de tiempo. Es posible que la plataforma adecuada para una empresa mediana no sea el sistema automático complejo y costoso apropiado para una empresa más grande. Replicar estos sistemas y procesos, en lugar de simplificar la arquitectura para adaptarla al tamaño de la nueva empresa inevitablemente ocasionará demoras costosas.

¿Qué ocasionó la demora? (Seleccione todas las que correspondan)



Superar la transición

Los acuerdos de servicios de transición (TSA) rigen la provisión y el costo de los servicios administrativos por parte del vendedor al comprador durante el proceso de escisión. Son una forma establecida y efectiva de mantener el negocio en funcionamiento hasta la puesta en marcha y ofrecen un plan de respaldo en el caso de que algunas áreas no están listas para afrontar el primer día.

De los encuestados que usaron TSA en sus últimas escisiones, la mayoría celebró más de cuatro acuerdos, con duraciones de menos de seis meses.

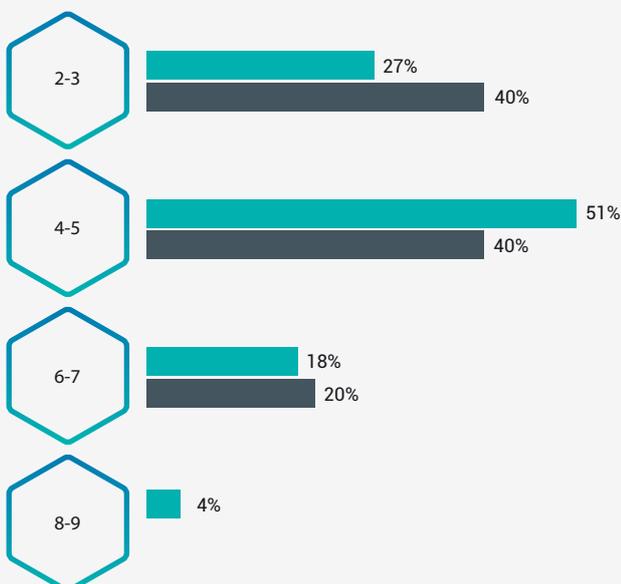
Sin embargo, no todos los encuestados usaron TSA, lo que sugiere que es posible que los compradores hayan pasado por alto una valiosa fuente de recursos y soporte durante separaciones complejas. Si bien esto puede ser aceptable en transacciones más pequeñas donde no se justifique la celebración de un TSA debido a los tiempos y costos involucrados, los TSA son vitales en las grandes transacciones.

Puede ser valioso trasladar las funciones administrativas críticas de la controlante tan pronto como sea posible, pero tener que lidiar con el establecimiento o la transferencia de operaciones administrativas al mismo tiempo que se gestionan los asuntos regulatorios, fiscales y legales puede resultar muy difícil.

Por tal motivo, los compradores deberían celebrar TSA por el menor plazo posible para minimizar los costos. Las funciones se pueden tercerizar a proveedores experimentados. El socio adecuado puede reducir significativamente el plazo de duración de los TSA requeridos por el comprador.

Entre los encuestados que celebraron TSA, dos quintas partes de las firmas de capital privado y el 30% de las empresas dijeron que la escisión no se encontraba completa en términos operativos cuando vencieron los acuerdos.

Si la respuesta es "sí", ¿cuántos TSA se utilizaron? (Favor de responder con un número entero)



¿Cuál fue la duración promedio del o de los TSA?



CAMINO AL ÉXITO 3

Adelántese y prepárese

En lo que respecta a las escisiones transfronterizas, nuestro informe indica que la experiencia y los recursos adecuados deben incorporarse lo antes posible.

De los encuestados que experimentaron demoras en la finalización de las transacciones, el 78% de las empresas y el 64% de las firmas de capital privado creen que podrían haber evitado el exceso en el presupuesto y los costos adicionales si hubieran estado mejor preparados. El Responsable de Fusiones y Adquisiciones de una empresa brasileña, cuya última transacción se demoró por cuestiones legales y regulatorias, dijo: “Al principio teníamos claro el propósito estratégico de la transacción, pero la falta de cooperación del vendedor causó problemas. Deberíamos haber aportado recursos adicionales antes”.

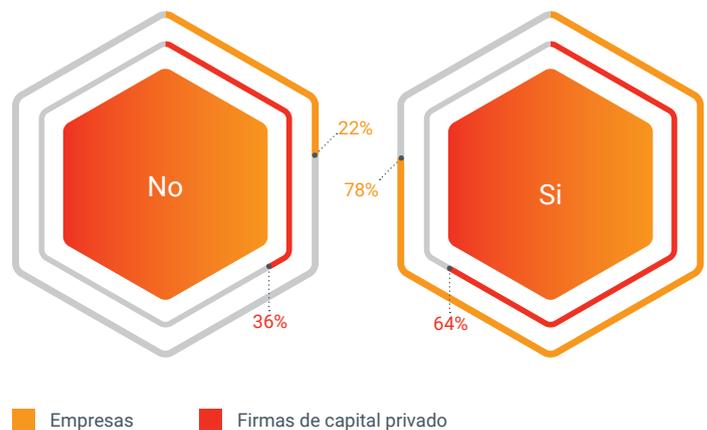
No hay sustituto para la preparación

La preparación rigurosa y exhaustiva genera resultados en las escisiones transfronterizas. Esto se torna claramente evidente cuando comparamos el nivel de preparación en relación con una variedad de áreas entre aquellos encuestados cuya última transacción había sido mayormente exitosa y aquellos que tuvieron un resultado menos positivo.

Prácticamente todos los encuestados con transacciones recientes exitosas habían dedicado tiempo a la preparación de una estrategia para comunicarse con las partes interesadas relevantes y dicen que se habían preparado al menos moderadamente para diseñar un plan de creación de valor.

Por el contrario, los encuestados que realizaron transacciones no exitosas no habían hecho sus deberes y tenían poca o ninguna preparación. Cerca del 53% de los encuestados no habían preparado un plan de creación de valor; el 54% no poseían el conocimiento ni los recursos para lidiar con los asuntos regulatorios de la industria y el país y el 67% dijo lo mismo respecto de la regulación impositiva y contable.

¿Cree que la demora en la finalización podría haberse evitado con más preparación de su parte?



“Pudimos habernos preparado mejor. Anticipamos algunos problemas, como cuestiones de recursos humanos, infraestructura y contabilidad, pero no estábamos preparados para lidiar con el resto. Sin embargo, hemos superado estas barreras y hemos avanzado mucho desde entonces.”

Director de Fusiones y Adquisiciones, Japón

En su opinión, ¿qué tan preparado estaba en las siguientes áreas antes de completar (a) su última transacción de escisión transfronteriza exitosa?



En su opinión, ¿qué tan preparado estaba en las siguientes áreas antes de completar (b) su última transacción de escisión transfronteriza no exitosa?



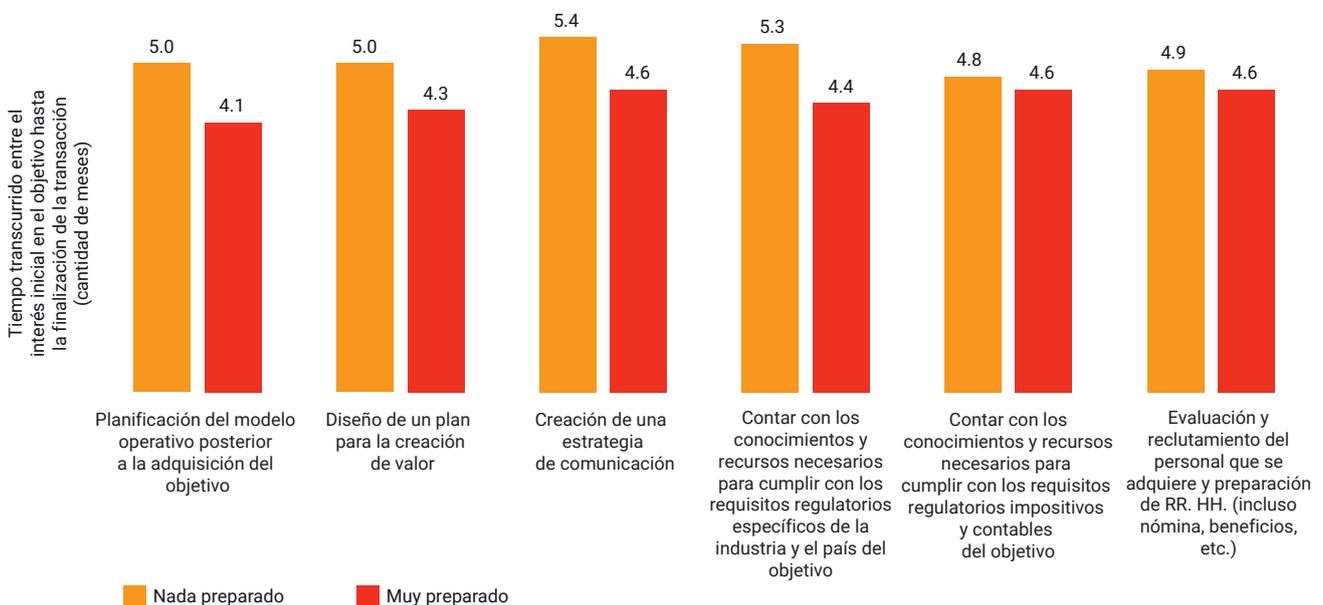
“Al ser una organización establecida con operaciones en múltiples países, conocemos cada uno de aspectos de los sistemas legales y regulatorios que requieren atención. Las demoras se debieron principalmente a la falta de preparación por parte del vendedor.”

Director Senior, desarrollo corporativo, EE. UU.

Dado que la creación de valor es el centro de todo acuerdo de fusión y adquisición, la falta de preparación de un plan por parte de algunos compradores es muy sorprendente. Con las fusiones y adquisiciones, en general, y las escisiones transfronterizas, los compradores a menudo sobrestiman el alcance de las sinergias y la eficiencia de costos que obtendrán con la transacción, al tiempo que subestiman el tiempo que llevará alcanzarlas.

Como ejemplo de esta deficiencia, el Socio Gerente de una firma de capital privado de Singapur dice: “Habíamos previsto un nivel de integración para respaldar nuestros objetivos y planes futuros, pero aún no se ha materializado. Nos hemos esforzado al máximo para aumentar la eficiencia del objetivo, pero no lo hemos visto traducido en términos de ingresos”.

Tiempo transcurrido entre el interés inicial en el objetivo hasta la finalización de la transacción vs. preponderancia entre distintas áreas



La falta de preparación supone retrasos

La poca preparación en estas áreas extendió los procesos de la transacción. Por ejemplo, los encuestados que no se habían preparado en absoluto para planificar el modelo operativo del objetivo tardaron un promedio de cinco meses desde el interés inicial hasta la finalización de la transacción, en comparación con poco más de los cuatro meses que demoraron aquellos que se habían preparado completamente.

Existen disparidades similares en la preparación necesaria para crear una estrategia de comunicación y adquirir el conocimiento requerido para cumplir con los requisitos regulatorios de la industria y el mercado.

Los encuestados que calificaron sus últimas transacciones como muy exitosas con frecuencia señalaron que la preparación y la organización son las principales razones por las cuales la transacción produjo buenos resultados. “La adquisición fue mayormente exitosa porque habíamos asegurado suficiente preparación por nuestra parte para enfrentar los desafíos que enfrentamos”, dice el Director General de una firma de capital privado chilena. “Incluso antes de que comenzaran los procedimientos de la transacción, los equipos eran conscientes de las limitaciones que debían superarse y administraron bien los recursos”.

En general, existe una clara correlación entre el nivel de preparación para una escisión transfronteriza y su resultado. El dicho popular “no prepararse es prepararse para el fracaso” se ajusta de maravilla a estas transacciones.



En este punto, podemos asumir que habríamos obtenido mejores resultados si hubiésemos estado preparados en su momento. No estábamos preparados para hacer frente al nivel de hostilidad por parte del equipo de gestión del vendedor.”

CFO, Alemania

Conclusión

Seis puntos para el éxito de las escisiones

Dado que en los próximos tres años crecerá el apetito por las escisiones transfronterizas, es importante que los compradores de estos activos comprendan cómo obtener el máximo valor de sus transacciones.

Nuestro informe muestra claramente que el éxito depende de tener acceso al conocimiento y la experiencia local, minimizando el potencial de demoras y, respaldando estos dos factores, una preparación rigurosa y exhaustiva.

Si bien esto suena sencillo, no lo es. Los compradores deben tomar nota de los siguientes seis puntos si buscan que sus escisiones transfronterizas creen valor desde el primer día.

1. Hacer los deberes

Para el éxito de una escisión transfronteriza, es crucial comprender completamente la legislación y la cultura locales. Los compradores deben tomarse el tiempo para relacionarse con los vendedores, mantener abiertas las líneas de comunicación y obtener la aceptación de los empleados, quienes serán fundamentales para la creación de valor en la nueva organización.

2. Es fundamental contar con asesores locales

Busque ayuda especializada para administrar los pasos específicos que se requieren para poner en marcha el negocio, desde solicitar licencias comerciales, abrir cuentas bancarias locales y registros de cargas sociales hasta solicitudes electrónicas de presentación y el establecimiento de beneficios para los empleados. En algunas regiones, estos pueden convertirse en obstáculos que agregan complejidad, retrasando la preparación operativa si no se gestionan adecuadamente.

3. Tener en cuenta los plazos locales

Algunos retrasos están fuera del alcance de los compradores, pero hay mucho que los compradores pueden hacer para garantizar que los planes contemplen los plazos locales. Como sostiene el Jefe de Finanzas de una empresa japonesa: "Pudimos controlar las demoras y su posible impacto particular en los números calculados. Las predicciones y las soluciones viables nos permitieron permanecer dentro de los límites".

4. Simplificar las operaciones

Los compradores también deben considerar la posibilidad de simplificar las operaciones para adecuarlas a lo que probablemente sea una empresa más pequeña, a pesar de mantener una huella internacional. En lugar de implementar un sistema global de Planificación de Recursos Empresariales en todos los países donde no existe un caso de negocios para la localización del sistema, considere una solución externa y directa que funcione desde el primer día, permitiendo a la gerencia centrarse en la dirección estratégica, los ingresos, los acuerdos de transición para los empleados y la retención de clientes.

5. La preparación es clave

Los resultados de la encuesta demuestran claramente el valor de prepararse bien cuando se apunta a una escisión transfronteriza. Un análisis riguroso antes de la transacción debería ayudar a identificar posibles problemas que deben gestionarse e incluirse en un plan de proyecto detallado basado en plazos realistas. Este tipo de trabajo preliminar permite al comprador determinar dónde se necesitarán recursos externos dedicados para apoyar a los equipos de gestión y proporciona un marco en torno al cual se pueden sumar los asesores y especialistas en outsourcing.

6. No perder de vista la recompensa

Puede haber días difíciles en un proceso de escisión. Cuando las cosas se ponen difíciles y peligra la transacción – tal vez tambalea la cooperación para la transición del servicio entre el comprador y el vendedor –, un líder debe estar listo para pararse en una sala de conferencias a las 11 en punto de la noche y recordar al equipo de integración la propuesta de valor y cuál será la recompensa a tanto esfuerzo.

Si desea obtener más información sobre cómo el equipo de servicio de fusiones y adquisiciones dedicado de TFM Group puede ayudarlo, contáctenos a través de este [enlace](#).

SERPIENTES Y ESCALERAS

Un paso hacia adelante, diez hacia atrás

Así es la vida de la PMO de integración al lidiar con una adquisición internacional compleja. La separación de la matriz debe realizarse rápidamente. Al mismo tiempo, debe poner en pie una nueva infraestructura global que sienta bases de recursos humanos y nómina, contabilidad, impuestos y legales en todos los lugares en los que desee operar.

Si se trata de una transacción entre países múltiples, que involucra varias jurisdicciones, no puede ser un juego de azar: no cuando se trata de cumplir con las leyes y regulaciones locales que pueden retrasar su transacción.

Y ciertamente no puede serlo si quiere mantenerse dentro de su TSA. Si no está listo, anticipe una serie de penalizaciones financieras, que aumentarán mes a mes.

Lo que parece simple desde una perspectiva global en términos de su modelo operativo objetivo, puede verse muy diferente en la práctica si no ha formulado las preguntas que nunca parecen tener suficiente prioridad en la agenda de la transacción sino hasta último momento.

¿Cómo funcionará dicho modelo operativo? ¿Cuánto tiempo llevará establecerse? ¿Cuánto costará? ¿Y tuvo en cuenta todo esto en la evaluación?

Lo que sorprende a muchos clientes es que no pueda imitar lo que hace el vendedor en cada país y dejarlo allí.

La transferencia de las fuerzas de trabajo por sí solas puede resultar extremadamente complicada en muchos territorios. Luego, existe la coreografía de incorporación y activación de la entidad. A veces resulta esencial, aunque otras veces, no. A veces, los registros impositivos se combinan con los elementos de la seguridad social, pero otras veces son independientes.

¿Quién realiza un seguimiento de esos requisitos a nivel federal, e incluso provincial, para acelerar la activación de la entidad? Las permutaciones del cumplimiento operativo a nivel mundial pueden ocasionarle dolores de cabeza si no está acostumbrado.

Si se equivoca, habrá perdido el tiempo. Puede perder la confianza de los empleados y los entes reguladores. Puede dañar su modelo de ingresos. Puede perder la transacción. Sabemos esto porque lo hemos visto suceder, pero no bajo nuestra supervisión.

Somos expertos en expansión. Contamos con más de 30 años de experiencia en el establecimiento de empresas en el exterior. Ahora estamos aportando esas habilidades y experiencia que hemos ganado con tanto esfuerzo en transacciones internacionales complejas, por lo que nuestro modelo de negocios está perfectamente diseñado para poder brindar nuestros servicios.

No somos ni una sociedad ni una agrupación de proveedores independientes.

Todos nuestros expertos – aproximadamente 8.000 profesionales – son contratados y operan desde alrededor de las 120 oficinas de TMF Group, cubriendo las aproximadamente 80 jurisdicciones que producen el 95% del PIB mundial.

Y todos nos especializamos en una sola cosa: completar transacciones, en forma oportuna, en decenas de países, preparadas desde el principio, sin necesidad de medidas correctivas costosas.

A medida que la transacción avanza hasta su finalización, trabajando con nuestros colegas – sus asesores de transacciones globales – liberamos a los equipos gerenciales para que hagan lo que mejor saben: hacer crecer las empresas.

Esto se debe a que hemos podido hacer lo que mejor sabemos hacer: agilizar las escisiones globales al poner a las empresas de pie en forma oportuna, en cumplimiento con todas las leyes y regulaciones locales y listas para realizar sus operaciones comerciales, prácticamente en cualquier parte del mundo.

www.tmf-group.com



ACERCA DE TMF GROUP

HACEMOS UN MUNDO COMPLEJO, SIMPLE



TMF Group es el proveedor líder de servicios de soporte administrativo y ayuda a los clientes a acceder a algunos de los mercados más atractivos del mundo, sin importar cuán complejos sean, de manera rápida, segura y eficiente.

Con cerca de 7.800 expertos en más de 80 países, somos la única compañía en todo el mundo que brinda la combinación de servicios fiduciarios, de secretariado corporativo, contabilidad e impuestos y recursos humanos y nómina esenciales para el éxito de las empresas que invierten, operan y se expanden en múltiples jurisdicciones.

Es por eso que nuestros clientes comprenden el 60% de las empresas Fortune Global 500 y FTSE 100, y casi la mitad de las 300 firmas de capital privado más importantes.



Mergermarket es una herramienta inigualable de inteligencia propia e independiente para fusiones y adquisiciones (M&A). A diferencia de cualquier otro servicio de este tipo, Mergermarket brinda una visión completa del mercado de fusiones y adquisiciones al ofrecer una base de datos de inteligencia innovadora y una base de datos de transacciones históricas, que permite ingresos reales para los clientes de Mergermarket.



The logo consists of a red square with the text "TMF" in large white letters and "GROUP" in smaller white letters below it.

TMF
GROUP

Si desea saber más acerca de cómo puede apoyarlo el equipo dedicado de Fusiones y Adquisiciones de TMF Group, contáctenos a través de este [enlace](#).

www.tmf-group.com

Aviso legal

Esta publicación contiene información general y no pretende ser exhaustiva ni proporcionar asesoramiento o servicios financieros, de inversión, legales, fiscales o de otro tipo. Esta publicación no reemplaza dichos servicios o asesoramiento profesional y no se debe actuar ni basarse en ella ni utilizarla como base para ninguna inversión u otra decisión o acción que pueda afectarlo a usted o su negocio. Antes de tomar una decisión de ese tenor debe consultar a un asesor profesional debidamente calificado. Si bien se han realizado esfuerzos razonables para garantizar la exactitud de la información contenida en esta publicación, no podemos garantizar esa exactitud. Por lo tanto, ni Mergermarket ni TMF Group ni ninguna de sus subsidiarias o filiales u otra entidad relacionada tendrá responsabilidad alguna frente a cualquier persona o entidad que se base en la información contenida en esta publicación, incluidos los daños incidentales o consecuentes derivados de errores u omisiones. Quien decida basarse en esta publicación deberá hacerlo a su propio riesgo. La información está sujeta a cambios sin previo aviso. La información contenida en esta publicación está sujeta a cambios en la legislación (fiscal) en diferentes jurisdicciones en todo el mundo. El contenido editorial incluido en esta publicación ha sido creado por el personal de Acuris Studios en colaboración con TMF Group, casilla postal 23393, 1100 DW Ámsterdam, Países Bajos (contact@tmf-group.com). TMF Group B.V. forma parte de TMF Group, que comprende varias empresas en todo el mundo. Una compañía del grupo no es un agente registrado de otra compañía del grupo. La lista completa de los nombres, direcciones y detalles del estado regulatorio de las compañías está disponible en nuestro sitio web: tmf-group.com.