

## Bernardino e Resende: Transações de M&A com carve-out

A constante pressão nas empresas para resultados melhores a cada trimestre, aliada à inflação elevada e os juros altos, têm contribuído para as sociedades empresariais focarem os seus esforços e dinheiro em suas atividades principais — *core business* — e desinvestirem negócios sem retorno relevante. Há também uma tendência das sociedades venderem ativos que estão valorizados no mercado, mas que não agregam mais tanto valor às suas operações. Movimentos como esses estão acontecendo principalmente nos setores automotivo, químico, de energia, tecnologia, assistência médica, produtos para saúde e



Do outro lado desse cenário, estão os fundos de *private equity*

capitalizados, que podem enxergar nesses ativos e negócios uma oportunidade de crescimento, com potencial lucratividade em um desinvestimento futuro. Além dos fundos, outras sociedades capitalizadas — principalmente as que são concorrentes — podem considerar esses ativos e negócios estratégicos para a sua expansão e relevância no mercado.

Os fundos geralmente não competem com as sociedades e não geram tanta complexidade no processo de antitruste. Entretanto, muitos não têm a estrutura robusta, experiência e prática para operar o negócio após a compra. Por outro lado, as sociedades vendedoras também preferem que seus concorrentes não tenham acesso às informações de seus negócios e ativos em um processo de auditoria e tampouco querem complexidade no processo de antitruste na venda, mas, na maioria dos casos, são exatamente os concorrentes que possuem mais estrutura, expertise e sinergia para operar o negócio após a aquisição e os que conseguem reter melhor os empregados da empresa adquirida.

Dessa forma, as sociedades que estão se desfazendo de seus ativos se encontram em cenários geralmente complexos e devem estar sempre preparadas para todos os tipos de potenciais compradores, endereçando com precisão proteções para o processo de auditoria nos documentos da transação – seja antes ou depois do fechamento do negócio.

Considerando todas essas variáveis, é bastante comum a implementação de uma reestruturação societária para separar o negócio que vai ser desinvestido em uma nova sociedade, processo denominado em inglês como *carve-out*. A constituição dessa nova sociedade requer atenção e precisão na definição de sua estrutura societária, principalmente com relação à definição de objeto social e endereço para operação da

nova sociedade. A estrutura societária precisa ser muito bem desenhada, pois servirá de base para a obtenção de todas as licenças necessárias para condução do negócio objeto da operação de *carve-out*, incluindo, conforme cada caso, alvará de funcionamento, licença ambiental, licenças sanitárias, licenças regulatórias em geral, inscrição municipal e estadual, dentre outras.

Informações incorretas ou incompletas podem atrasar a constituição da nova sociedade e a implementação do *carve-out*. É essencial, portanto, na medida do possível, o alinhamento com as autoridades competentes para explicar a estrutura do projeto de *carve-out* e definir prazos para sua implementação e para obtenção das licenças e registros aplicáveis, a fim de garantir a conclusão da negociação e fechamento da transação. Nessas operações, o negócio desinvestido geralmente só é segregado e transferido para a nova sociedade após a obtenção de todas as licenças necessárias para evitar a interrupção das operações. Assim, após o *carve-out*, a nova sociedade deve ter a estrutura e licenças necessárias para continuar operando o negócio segregado de forma independente.

Dessa forma, o processo de *carve-out* requer um planejamento preciso e eficiente da alta gestão, o que inclui uma auditoria interna da sociedade para identificar os ativos e passivos do negócio que será segregado, utilizados tanto no negócio que permanecerá na sociedade quanto no que será desinvestido, como financiamentos, contratos (principalmente com a administração pública) e empregados a serem transferidos para a nova sociedade, análise das licenças e registros necessários para operação da nova sociedade, análise de ativos e sistemas, licenciamentos envolvendo propriedade intelectual, dos aspectos imobiliários, aspectos fiscais e contábeis, processos judiciais e administrativos, análise dos sistemas operacionais internos e até mesmo a complexidade e formalidades para transferir os direitos e obrigações do negócio para a nova sociedade.

Em alguns casos, após a venda, pode ser necessário um contrato de prestação de serviços temporário a ser prestado pela sociedade que fez o desinvestimento para a nova sociedade que passou a operar o negócio desinvestido. Tal contrato precisa ser feito com precisão e endereçando todos os serviços temporários necessários para evitar disputas e problemas na operação do negócio após sua venda. Em algumas situações, um contrato de prestação de serviços reverso também pode ser necessário. Quanto maior a interdependência entre a sociedade vendedora e a nova sociedade, menor tende a ser o interesse de potenciais compradores, principalmente por parte dos fundos de private equity.

O processo de *carve-out* pode ter diversas estruturas e diferentes complexidades. Elas são definidas principalmente por aspectos tributários, jurídicos e operacionais, levando em consideração a eficiência tributária na implementação de sua estrutura, os incentivos fiscais e custos logísticos. A complexidade, tempo e os custos de implementação vão depender, ainda, de fatores como a localidade do negócio a ser desinvestido, o número de jurisdições envolvidas, a natureza e o grau de regulamentação dos negócios, as autorizações prévias necessárias e as licenças para operar o negócio.

É essencial uma organização efetiva para implementação do *carve-out*, devendo haver uma comunicação eficiente e alinhada de todos os grupos envolvidos, incluindo tributário, jurídico e operacional. A identificação de problemas e endereçamento de soluções por time especializado são essenciais para o êxito da transação, bem como a administração de interdependência e alinhamento do tempo de implementação do *carve-out* em cada localidade.

No processo de *carve-out*, os aspectos trabalhistas também são essenciais na transferência dos empregados vinculados ao negócio a ser desinvestido para a nova sociedade, devendo ser observadas as leis trabalhistas, convenções coletivas, alinhamento com os sindicatos, termos e condições do contrato de trabalho e a estabilidade dos empregados. É necessária uma comunicação consistente e esclarecedora de todo o processo para evitar qualquer tipo de rumor, instabilidade ou entendimento incorreto por parte dos empregados.

O *carve-out* geralmente começa somente após a assinatura do contrato de compra e venda do negócio, e o fechamento da transação fica condicionado à sua finalização, dentre outras condições precedentes. Falhas no seu planejamento e implementação podem causar um efeito reverso na negociação, resultando, por exemplo, na não efetivação da venda, gerando a obrigação de indenização e até impossibilitando uma eventual futura oferta pública de ações. Por outro lado, se bem estruturado e organizado, pode gerar diversos benefícios para as partes envolvidas — especialmente sob o aspecto financeiro e operacional.

Considerando o cenário econômico atual, há uma expectativa de aumento significativo nas transações de M&A com *carve-out* ainda em virtude dos impactos econômicos da pandemia e das incertezas de um ano eleitoral. Muitas empresas ainda estão buscando alternativas para se desfazerem de alguns ativos, de subsidiárias ou linhas de negócio a fim de manter a liquidez dos seus respectivos core business. Percebendo tal tendência, principalmente os escritórios de advocacia e as empresas de auditoria estão se preparando para fortalecer e estruturar suas equipes para atender tal demanda, organizando um time focado em reestruturações societárias com expertise e background para estruturação e implementação de operações de *carve-out* envolvendo diversas linhas de negócio, visando absorver com eficiência essa demanda do mercado transacional.

**Date Created**

12/09/2022