

# Transaction Monitor

Septiembre/Setembro 2006 - nº 4

 **ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do

**3** Difusión de conocimiento  
em América del Sur

*Difusão de conhecimento  
na América do Sul*

**4** Fórmula de éxito  
de una transacción

*Fórmula de sucesso  
de uma transação*

**11** Argentina: empresas  
prefieren autofinanciarse

*Argentina: empresas preferem  
autofinanciamento*

**16** Un lugar reservado  
a los impuestos

*Um lugar reservado  
para impostos*



### **South America**

Daniel Serventi  
SASA TAS Head  
[daniel.serventi@ar.ey.com](mailto:daniel.serventi@ar.ey.com)

### **Editorial Coordination**

Gerson Caner (Brazil)  
Senior Manager – Marketing & Accounts  
[gerson.caner@br.ey.com](mailto:gerson.caner@br.ey.com)

### **Argentina**

Guillermo Lirussi  
Partner – Transaction Support Services  
[guillermo.lirussi@ar.ey.com](mailto:guillermo.lirussi@ar.ey.com)

Pablo de Gregório  
Partner - Valuation / Strategic Finance  
[pablo.degregorio@ar.ey.com](mailto:pablo.degregorio@ar.ey.com)

Sergio Caveggia  
Partner - Transaction Tax  
[sergio.caveggia@ar.ey.com](mailto:sergio.caveggia@ar.ey.com)

Miguel Pato  
Principal – Real Estate  
[miguel.pato@ar.ey.com](mailto:miguel.pato@ar.ey.com)

### **Brazil**

Carlos A. Miranda  
Country Leader Partner  
[carlos.a.miranda@br.ey.com](mailto:carlos.a.miranda@br.ey.com)

Andréa Fernandes Pinto Weichert  
Partner – Transaction Support Services  
[andrea.weichert@br.ey.com](mailto:andrea.weichert@br.ey.com)

Eduardo Vargas Rêdes  
Partner – Strategic Finance  
[eduardo.vredes@br.ey.com](mailto:eduardo.vredes@br.ey.com)

Flavio A. Machado  
Partner – Transaction Support Services  
[flavio.a.machado@br.ey.com](mailto:flavio.a.machado@br.ey.com)

### **Bolivia**

Jorge Piñeiro  
Country Leader Partner  
[jorge.pineiro@bo.ey.com](mailto:jorge.pineiro@bo.ey.com)

### **Chile**

Alejandro Cerda  
Country Leader Partner  
[alejandro.cerda@cl.ey.com](mailto:alejandro.cerda@cl.ey.com)

### **Colombia**

Jose Torres-Ilosa Villacorta  
Country Leader Partner  
[jose.torres-illosa@co.ey.com](mailto:jose.torres-illosa@co.ey.com)

### **Ecuador**

Milton Vasconez  
Country Leader Partner  
[milton.vasconez@ec.ey.com](mailto:milton.vasconez@ec.ey.com)

### **Paraguay**

Rafael Lopez Fracchia  
Country Leader Partner  
[rafael.lopez-fracchia@py.ey.com](mailto:rafael.lopez-fracchia@py.ey.com)

### **Peru**

Jorge Medina  
Country Leader Partner  
[jorge.medina@pe.ey.com](mailto:jorge.medina@pe.ey.com)

### **Uruguay**

Ricardo Villarmarzo  
Country Leader Partner  
[ricardo.villarmarzo@uy.ey.com](mailto:ricardo.villarmarzo@uy.ey.com)

### **Venezuela**

Phil Gardiner  
Country Leader Partner  
[phil.gardiner@ve.ey.com](mailto:phil.gardiner@ve.ey.com)

contacts

## Un canal común para América del Sur

El área de Transacciones Corporativas da un nuevo paso hacia la integración de los servicios de Ernst & Young en América del Sur. Con la creación del *Transaction Monitor SASA*, comenzamos a difundir nuestro conocimiento y nuestra experiencia en asesoría en las áreas de estrategia financiera, fusiones y adquisiciones, *project finance*, privatizaciones y mercado inmobiliario para los clientes de los diez países sudamericanos en que actúa Ernst & Young. Es un proyecto osado, pero que ciertamente contribuirá a una mayor aproximación con nuestros clientes, para intercambiar experiencias y fortalecer las buenas prácticas en la región.

Con análisis sobre temas relevantes, *Transaction Monitor SASA* pretende estimular los debates en el área de Transacciones Corporativas. A fin de cuentas, en un mercado en expansión y un contexto cada día más competitivo, el sector exige tanto de compañías como de inversionistas una actualización constante.

En esa primera edición, podrás leer artículos sobre como evitar pérdida de valor luego de fusiones y adquisiciones, así como sobre la importancia de incluir consideraciones tributarias en la planificación de integración. Se destaca también el artículo “Empresas argentinas buscan financiación para expandirse”, con datos sobre encuesta realizada por Ernst & Young y el Instituto Argentino de Finanzas con 150 empresas argentinas.

¡Buena lectura!



Jorge Menegassi  
SASA Area Managing Partner

## *Um canal comum para a América do Sul*

*A área de Transações Corporativas dá um novo passo para a integração dos serviços da Ernst & Young na América do Sul. Com a criação do Transaction Monitor SASA, passamos a difundir nosso conhecimento e nossa experiência em assessoria nas áreas de estratégia financeira, fusões e aquisições, project finance, privatizações e mercado imobiliário para os clientes dos dez países sul-americanos em que a Ernst & Young atua. É um projeto ousado, mas que certamente irá contribuir para uma maior aproximação com nossos clientes, para a troca de experiências e para o fortalecimento das boas práticas na região.*

*Com análises sobre temas relevantes, o Transaction Monitor SASA pretende estimular os debates na área de Transações Corporativas. Afinal, em um mercado em expansão e cenário cada dia mais competitivo, o setor exige tanto de companhias quanto de investidores uma atualização constante.*

*Nessa primeira edição, você poderá ler artigos sobre como evitar perda de valor após fusões e aquisições e sobre a importância da inclusão de considerações tributárias no planejamento de integração. Destaque também para o artigo “Empresas argentinas buscam financiamento para expandir”, com dados sobre pesquisa realizada pela Ernst & Young e o Instituto Argentino de Finanças com 150 empresas argentinas.*

*Boa leitura!*

# Integración planificada, fórmula de éxito de una transacción

EL ASUNTO DEBE SER ABORDADO YA EN EL  
PROCESO DE EVALUACIÓN, FIJACIÓN DE PRECIOS  
Y NEGOCIACIÓN DEL ACUERDO

Carlos Alberto Miranda



# *Integração planejada, fórmula de sucesso de uma transação*

ASSUNTO DEVE SER ABORDADO JÁ  
NO PROCESSO DE AVALIAÇÃO, FIXAÇÃO  
DE PREÇO E NEGOCIAÇÃO DO ACORDO

*Carlos Alberto Miranda*



*O aumento de 42% no número de fusões e aquisições no primeiro semestre de 2006 no Brasil alerta para uma preocupação crescente em relação a esse tipo de transação: a necessidade de contar com um processo de integração cuidadoso para assegurar que o negócio gere o valor esperado para os acionistas.*

*Com transações cada dia mais complexas e a participação mais atenta de todos os públicos interessados, as empresas precisam saber formular claramente de onde vão tirar valor de um acordo de fusão ou aquisição e como farão com que ele dê certo no dia-a-dia. Compreender e abordar todos os riscos envolvidos são fatores essenciais para alcançar os resultados pretendidos.*

*É muito comum que a preocupação com a integração surja apenas após a assinatura do acordo. O executivo chega ao escritório no dia seguinte à comemoração do fechamento de uma transação e percebe que está sozinho para tomar uma série de decisões importantes. Tratar dessas questões é difícil na ausência de uma estratégia de integração bem definida desde o início das discussões.*

*Infelizmente, essa é uma situação que ocorre muito na prática. Segundo pesquisas recentes, mais de 50% das fusões e aquisições destroem valor para os acionistas. Isso ocorre em razão de valores não identificados, valores identificados com atraso e valores perdidos.*

El aumento de 42% en el número de fusiones y adquisiciones en el primer semestre de 2006 en Brasil alerta sobre una preocupación creciente con relación a ese tipo de transacción: la necesidad de contar con un proceso de integración cuidadoso para asegurar que el negocio genere el valor esperado para los accionistas.

Con transacciones cada día más complejas y la participación más atenta de todos los públicos interesados, las empresas necesitan saber formular claramente de dónde sacarán valor en un acuerdo de fusión o adquisición y cómo harán que este dé resultado cotidianamente. Comprender y abordar todos los riesgos involucrados son factores esenciales para alcanzar los resultados pretendidos.

Es muy común que la preocupación con la integración surja apenas luego de firmado el acuerdo. El ejecutivo llega a la oficina el día posterior a la conmemoración del cierre de una transacción y se da cuenta de que está solo para tomar una serie de decisiones importantes. Tratar esas cuestiones es difícil al no haber una estrategia de integración bien definida desde el inicio de las discusiones.

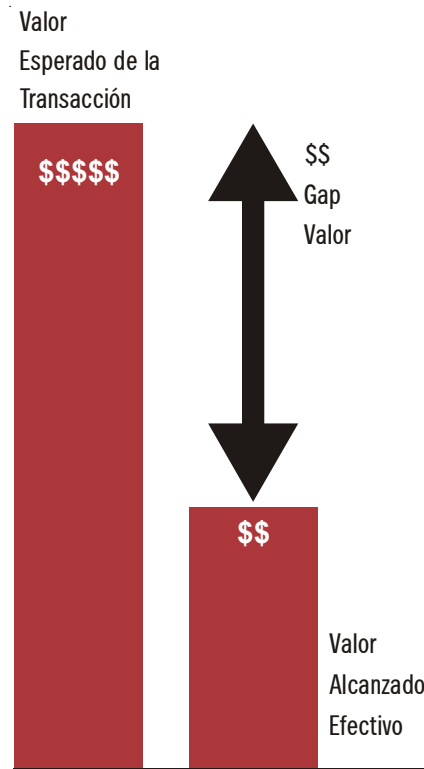
Desdichadamente, esa es una situación que ocurre mucho en la práctica. Según pesquisas recientes, más del 50% de las fusiones y adquisiciones desgastan valor para los accionistas. Eso ocurre en razón de valores no identificados, valores identificados con atraso y valores perdidos.

El siguiente gráfico sintetiza esa situación:

Para evitar problemas de ese tipo, la estrategia de integración debe comprender asuntos de orden práctico ya en el proceso de evaluación, fijación del precio y negociación. Algunos desafíos, por ejemplo, pueden ser identificados en la fase de *due diligence*, o incluso antes. Cuando se abordan correctamente, estos ayudan a preservar, e incluso potenciar, el valor esperado de una transacción. Ya durante el análisis del negocio se puede definir también qué genera valor, iniciar el estudio de las sinergias existentes e identificar probables desafíos de integración, y las fases de negociación y ejecución permiten acelerar la planificación de la unión, incluso con el montaje de equipos, la identificación de líderes y la definición de prioridades y objetivos.

La necesidad de integración dependerá del grado de autonomía, control e interdependencia deseados para el negocio. También estará determinada, en gran medida, por los factores que motivan la transacción. Un estudio realizado por Ernst & Young en Brasil durante el primer semestre de 2006 muestra que las transacciones fueron motivadas principalmente por los cuatro siguientes factores: adquisición de competidores (21%), ampliación de la línea de productos o servicios (16%), expansión de consolidación geográfica (16%) y oportunidad de inversión (13%).

Las transacciones cuyo motivo principal fue la adquisición de competidores y las que procuran ampliar la línea de productos o servicios figuran entre las que más necesitan la gestión de la in-



Fuente: Ernst & Young

#### Valores no identificados

- Falta de visión y estrategia
- Metas y medidas oscuras
- Inexperiencia al determinar las fuentes de valor
- Rigidez en los cambios

#### Valores identificados con atraso

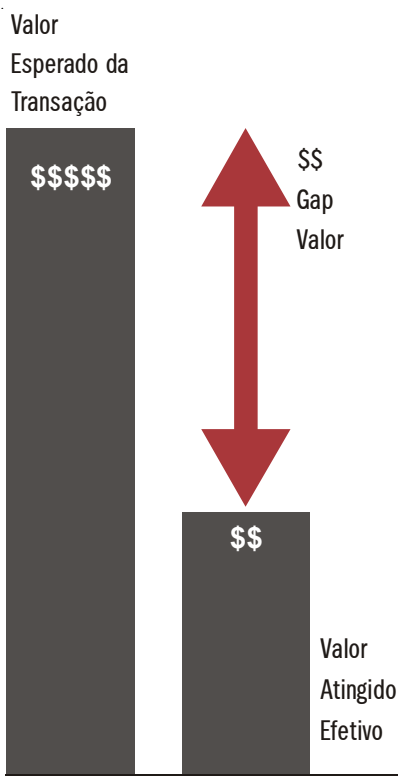
- Movilización lenta
- Compromiso inadecuado de recursos
- Falta de liderazgo
- Focalización en sinergias a corto plazo versus crecimiento a largo plazo

#### Valores perdidos

- Pérdida de talentos-clave
- Clientes no atendidos
- División y confusión organizacional
- Ruptura cultural de la organización
- Falta de atención respecto a los competidores

### La necesidad de integración dependerá del grado de autonomía, control e interdependencia deseados para el negocio





Fonte: Ernst & Young

<i>Valores não-identificados</i>
· Falta de visão e estratégia
· Metas e medidas obscuras
· Inexperiência na determinação das fontes de valor
· Rigidez em mudanças
<i>Valores identificados com atraso</i>
· Mobilização lenta
· Comprometimento inadequado de recursos
· Falta de liderança
· Foco em sinergias de curto prazo versus crescimento de longo prazo
<i>Valores perdidos</i>
· Perda de talentos-chave
· Desatenção a clientes
· Divisão e confusão organizacional
· Ruptura cultural da organização
· Desatenção a competidores

O gráfico ao lado sintetiza esta situação.

Para evitar problemas desse tipo, a estratégia de integração deve compreender assuntos de ordem prática já no processo de avaliação, fixação de preço e negociação. Alguns desafios, por exemplo, podem ser identificados na fase de due diligence, ou mesmo antes. Quando corretamente abordados, eles ajudam a preservar e até potencializar o valor esperado de uma transação. Já durante a análise do negócio é possível ainda definir o que gera valor, iniciar o estudo das sinergias existentes e identificar prováveis desafios de integração, e as fases de negociação e execução permitem acelerar o planejamento da união, inclusive com a montagem de equipes, a identificação de líderes e a definição de prioridades e objetivos.

## A necessidade de integração dependerá do grau de autonomia, controle e interdependência desejados para o negócio

A necessidade de integração dependerá do grau de autonomia, controle e interdependência desejados para o negócio. Será determinada também, em grande parte, pelos fatores que motivam a transação. Estudo realizado pela Ernst & Young no Brasil durante o primeiro semestre de 2006 mostra que as transações foram motivadas principalmente pelos quatro seguintes fatores: aquisição de concorrentes (21%), ampliação da linha de produtos ou serviços (16%), expansão de consolidação geográfica (16%) e oportunidade de investimento (13%).

As transações que tiveram como principal motivo a aquisição de concorrentes e as que buscam ampliar a linha de produtos ou serviços figuram entre aquelas em que há maior necessidade de gerenciamento da integração. Normalmente, elas adotam estratégias nas quais os principais



## Flujo de los Procedimientos de Integración



Integración Due Diligence	Liderar la integración (cada equipo)	Liderar la integración (cada equipo)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis inicial de sinergias (fuentes de valor)</li> <li>Identificación de dificultades en la integración</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hacer prospección y análisis de datos</li> <li>Recomendar y priorizar actividades de integración</li> <li>Desarrollar plan detallado para transición</li> <li>Establecer parámetros de medición del éxito</li> <li>Establecer plan general de integración</li> <li>Ejecutar tareas para alcanzar objetivos del Día 1</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ejecutar plan detallado para transición</li> <li>Monitorear y reportar progreso</li> <li>Observar los resultados de las medidas de éxito pre-establecidas</li> <li>Hand Off Integration Activities</li> <li>Realizar sesiones de Lessons-Learned</li> </ul>
<b>Plan acelerado e integración</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Definir objetivos del Día 1 y Día 90 para la organización unificada</li> <li>Identificar riesgos de integración, prioridades y estrategias de atenuación de los daños</li> <li>Desarrollar el enfoque de integración</li> <li>Establecer la estructura del equipo de integración</li> <li>Sintetizar oportunidades de sinergia, incluyendo impacto financiero, facilidad de obtención, recursos y acciones necesarias.</li> </ul>	<b>DIA DEL ANUNCIO</b>	<b>Obtener sinergias</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ejecutar planes para captar sinergias</li> <li>Focalizar ganancias a corto plazo</li> <li>Accountability</li> </ul>
<b>Lanzar equipos de integración</b>		<b>DIA 1</b>
	<b>Alcanzar las sinergias</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Desarrollar un estudio de caso para cada oportunidad de sinergia</li> <li>Desarrollar planes para captar sinergias</li> </ul>	

## Equipo de Gestión de Integración

tegración. Normalmente, estas adoptan estrategias en que los principales objetivos son viabilizar economías de escala, eliminar capacidad ociosa de la industria y vincular la nueva unidad a los procesos de negocios y a la cadena de valor de la empresa compradora, preservando aspectos culturales de la entidad adquirida.

En realidad, la probabilidad de errores en un proceso transaccional es elevada debido, por ejemplo, al cambio en el ambiente de negocios, a la limitación de recur-

sos, a la presión para generar resultados con rapidez, etc. Cuestiones transnacionales, la necesidad de retener talentos y clientes y la capacidad de alcanzar las sinergias esperadas son otros grandes desafíos que enfrentan las organizaciones en ese proceso de integración. Muchas empresas a veces subestiman el grado de dificultad o no saben prever y abordar problemas futuros. Basta recordar que, en el 70% de los casos, las transacciones no logran generar el valor inicialmente esperado.

Para aumentar los chances de éxito, es esencial tener una visión realista de los resultados que el acuerdo puede proporcionar. El éxito de un esfuerzo de integración requiere del compromiso y acción en muchos frentes. La alta administración debe estar directamente involucrada en ese proceso, liderando la transformación organizacional y comunicando con claridad los objetivos a los equipos que deben alcanzarlos. ■

**CARLOS ALBERTO MIRANDA** ES SOCIO DEL ÁREA DE ASESORÍA EN TRANSACCIONES CORPORATIVAS



objetivos são viabilizar economias de escala, remover capacidade ociosa da indústria e vincular a nova unidade aos processos de negócios e à cadeia de valor da empresa compradora, preservando aspectos culturais da entidade adquirida.

Na verdade, a probabilidade de ocorrência de erros em um processo transacional é elevada, em razão por exemplo da mudança no ambiente de negócios, da limitação de recursos, da pres-

são para geração rápida de resultados, etc. Questões transacionais, necessidade de reter talentos e clientes e capacidade de alcançar as sinergias esperadas são outros grandes desafios que as organizações enfrentam nesse processo de integração. Muitas empresas às vezes subestimam o grau de dificuldade ou não sabem antecipar e abordar problemas futuros. Basta lembrar que, em 70% dos casos, as transações falham em gerar o valor inicialmente esperado.

Para aumentar as chances de sucesso, é essencial ter uma visão realista dos resultados que o acordo pode proporcionar. Um esforço bem-sucedido de integração exige compromisso e ação em muitas frentes. A alta administração precisa estar diretamente envolvida nesse processo, liderando a transformação organizacional e comunicando claramente os objetivos para as equipes que devem alcançá-los. ■

CARLOS ALBERTO MIRANDA É SÓCIO DA ÁREA DE ASSESSORIA EM TRANSAÇÕES CORPORATIVAS

## Fluxo dos Procedimentos de Integração



## Equipe de Gerenciamento de Integração



# Empresas argentinas evalúan financiamientos para crecer

LA MAYORÍA AÚN PREFERE AUTOFINANCIARSE, AUNQUE TAMBIÉN SE ESTÁ VOLVIENDO AL CRÉDITO BANCARIO, SEGÚN SURGE DE UNA ENCUESTA REALIZADA POR ERNST & YOUNG Y EL INSTITUTO ARGENTINO DE FINANZAS

El crecimiento que experimentó la economía argentina el año 2005 y el alto grado de utilización de la capacidad instalada de las empresas amplió significativamente su necesidad de financiamiento. Hoy más de la mitad de las compañías locales está pensando en tomar deuda en los próximos 6 meses y el 48% considera la posibilidad de financiarse a través del mercado de capitales, si bien en la actualidad sólo el 7% utiliza este medio como fuente de financiación. Así lo reveló una encuesta realizada en conjunto por Ernst & Young y el Instituto Argentino de Finanzas (IAEF) a 150 empresas líderes del país.

## *Empresas argentinas buscan financiamiento para expandir*

A MAIORIA DAS EMPRESAS AINDA PREFERE O AUTOFINANCIAMENTO, MAS ALGUMAS RECORREM AO CRÉDITO BANCÁRIO, DE ACORDO COM PESQUISA REALIZADA PELA ERNST & YOUNG E O INSTITUTO ARGENTINO DE FINANÇAS

*O crescimento da economia argentina em 2005 e o alto grau de utilização da capacidade instalada das empresas fizeram com que a necessidade de recursos financeiros aumentasse. Hoje, mais da metade das empresas argentinas pensa em assumir dívidas nos próximos seis meses e 48% delas consideram a possibilidade de obter recursos financeiros no mercado de capitais, ainda que atualmente apenas 7% das empresas recorram a esse tipo de financiamento. Essas são algumas das conclusões de pesquisa realizada pela Ernst & Young em conjunto com o Instituto Argentino de Finanças (IAEF) com 150 empresas líderes no país.*

Es que a la hora de fondearse, la autofinanciación continúa predominando entre las empresas argentinas: el 38% la elige. No obstante, la encuesta mostró que en 2006 las empresas están volviendo a tomar crédito bancario. Así, la financiación a través de este medio pasó del 28% de 2005 al 33% actual.

Este año, 58% redujo su nivel de endeudamiento, y según explicó a este diario Ernesto San Gil, socio de Ernst & Young, se trata de pasivos que se arrastran desde antes de la crisis económica. “Los nuevos requerimientos de financiamiento se dieron en el último año mayormente en los sectores más dinámicos”, aseguró. “Muestra de esto es que entre las compañías dedicadas a la agroindustria, 67% respondió que su nivel de endeudamiento creció”, agregó.

### La preferencia por la deuda corporativa tiene que ver con la necesidad de ampliar la capacidad instalada

El fondeo en el mercado de capitales tiene todavía una participación muy marginal. Sin embargo, para Ernesto San Gil, los números están indicando que “hay potencial para que el mercado local de capitales crezca”, ya que gran parte de las empresas lo tiene entre sus planes.

Dentro de las herramientas de financiación que ofrece el mercado de capitales, las elegidas por las empresas son las Obligaciones Negociables (ON) en el caso del 58% de los encuestados y los fideicomisos para el 31% de las compañías relevadas.

Según San Gil, la preferencia por la deuda corporativa tiene que ver con la necesidad de ampliar la capacidad instalada. En este sentido, el estudio evidenció que la totalidad de las compañías tecnológicas encuestadas está produciendo a más del 81% de su capacidad. Algo similar ocurre en los sectores de energía y agribusiness —compañías que elaboran derivados de la producción primaria.

*O autofinanciamento continua a predominar entre as empresas argentinas que necessitam de recursos, mais precisamente 38% das empresas preferem esse modelo de financiamento. O estudo mostrou ainda que em 2006 as empresas estão voltando a buscar crédito bancário. Assim, houve um aumento nesse tipo de financiamento de 28% em 2005 para 33% em 2006.*

*Este ano, 58% das empresas reduziram seu nível de endividamento e, segundo Ernesto San Gil, sócio da Ernst & Young, representam passivos que datam de antes do início da crise econômica na Argentina. “Os novos pedidos de financiamento foram feitos no último ano principalmente nos setores mais dinâmicos. Uma mostra disso é que, entre as empresas do setor agroindustrial, 67% responderam que seu nível de endividamento aumentou”, declarou.*

### A preferência pela dívida corporativa resulta da necessidade de ampliar a capacidade instalada

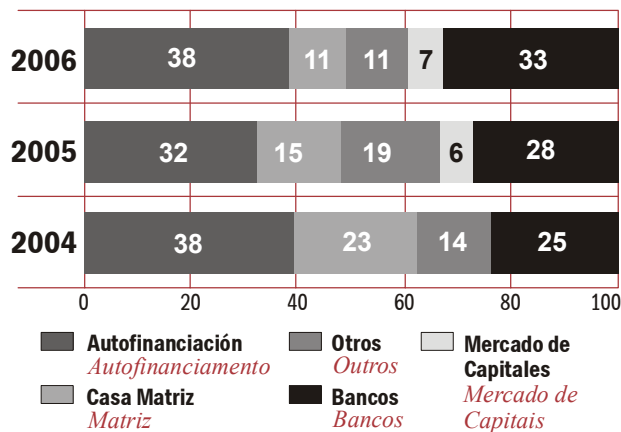
*Financiamento tem uma participação muito pequena no mercado de capitais. Contudo, para Ernesto San Gil, os números indicam que existe potencial para o crescimento do mercado de capitais argentino, uma vez que a obtenção de financiamento faz parte dos planos de grande parte das empresas.*

*Entre as ferramentas de financiamento oferecidas pelo mercado de capitais, Obrigações Negociáveis (ON) foram escolhidas por 58% das empresas pesquisadas e bem deixado em testamento por 31%.*

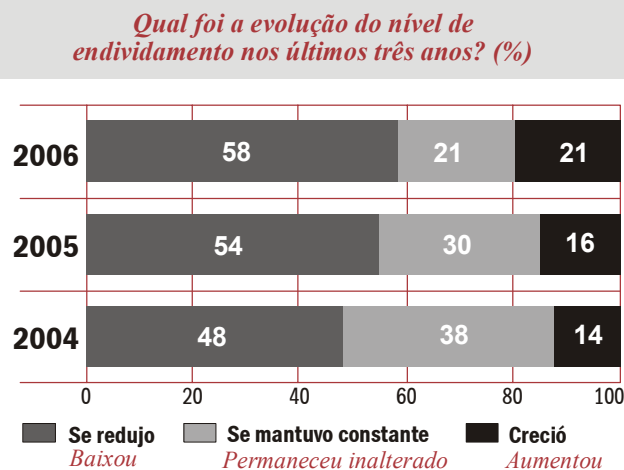
*Segundo San Gil, a preferência pela dívida corporativa resulta da necessidade de ampliar a capacidade instalada. A esse respeito, o estudo evidenciou que todas as empresas tecnológicas pesquisadas estão utilizando mais de 81% da sua capacidade instalada. O mesmo está ocorrendo nos setores energético e agroindustrial, entre as empresas que produzem derivados da produção primária.*



**¿Cómo se han financiados los proyectos? (%)**  
*Como os projetos foram financiados? (%)*



**¿Qué evolución ha experimentado el nivel de endeudamiento en los últimos tres años? (%)**  
*Qual foi a evolução do nível de endividamento nos últimos três anos? (%)*

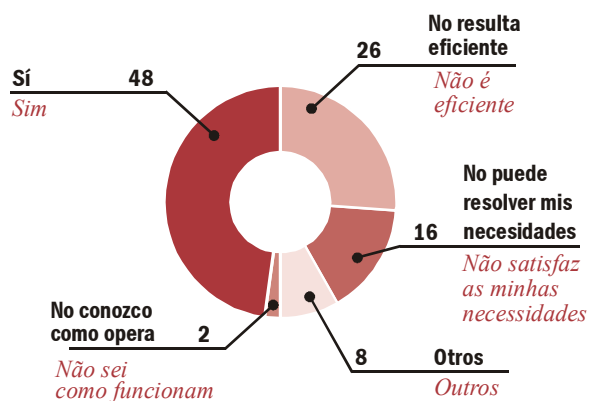


**Dinero se busca**

*Busca de recursos financeiros*

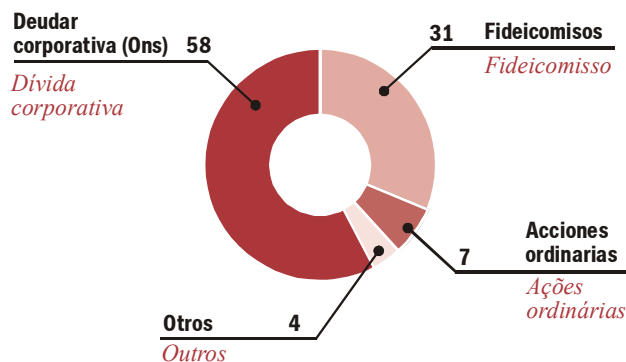
**¿Ha pensado en el mercado de capitales local como fuente de financiamiento? (%)**  
*O mercado de capitais local foi considerado como meio de financiamento? (%)*

*O mercado de capitais local foi considerado como meio de financiamento? (%)*



**Si pensó en el mercado de capitales, ¿bajo qué modalidad? (%)**  
*Em caso afirmativo, qual modalidade foi considerada? (%)*

*Em caso afirmativo, qual modalidade foi considerada? (%)*



Esta situación hace que muchos de los encuestados estén pensando en realizar inversiones por montos elevados. En este sentido, el informe muestra que el 45% de las empresas proyecta realizar esta año inversiones por más de \$50 millones, y 39% de éstas, dijo que lo hará por más de \$100 millones. “Aquí se empieza a ver que las empresas están pensando realmente en aumentar su capacidad instalada”, dijo San Gil. La magnitud de estos planes coincide con las necesidades de plazo de los créditos.

La utilización de la capacidad instalada es uno de los datos más preocupantes de la encuesta. En sectores como energía y servicios públicos todas las compañías se encuentran sobre 70% de la capacidad instalada. El 71% de los consultados en esta categoría indicó que el uso es mayor que 90%.

El segundo sector en donde mayor cantidad de empresas aumentaron su endeudamiento fue el comercio minorista con 37 por ciento. Sólo energía y servicios públicos no aumentaron su exposición mientras que 76% de éstas, dijo que se redujo.

Los proyectos más financiados tienen que ver con el aumento de la capacidad productiva (51 por ciento), mientras que 32% fue para capital de trabajo y 9 por ciento para adquisiciones.

“Este año, el financiamiento bancario está ganando importancia”, aseguró el ejecutivo de Ernst & Young. Sin embargo, para que las empresas sigan acudiendo al sistema financiero, “hay que resolver la asimetría entre lo que las compañías piden a la hora de buscar crédito y lo que los bancos ofrecen”, agregó.

En este sentido, el estudio muestra que el 32% de los encuestados aseguró que el costo que deben pagar por el financiamiento bancario es muy alto para las posibilidades de su negocio, mientras que otro 32% se quejó de que los plazos ofrecidos por las entidades no son suficientes. Asimismo, un 22% dijo no encontrar en el sistema financiero el volumen de dinero que requiere para financiarse. Otros datos importantes: para 42% de los consultados, la preferencia para el sector privado es que los bancos otorguen crédito a tasa fija y en pesos.; el 89% de las empresas indicó que las ventas (en pesos) crecieron durante el último año; y un 36% del total dijo que el incremento fue más de 20%.

**45% de las empresas proyecta realizar inversiones por más de \$50 millones**

En cuanto a la rentabilidad que tuvieron, 60% aseguró que mejoró; pero sólo 17% dijo que lo hizo más de 20%. Es decir que la rentabilidad creció, pero menos que las ventas.

En 2006, la mitad de las compañías estima que mejorarán las ganancias. Pero un alto porcentaje (26%) dijo que disminuirá.

La encuesta fue realizada entre 150 empresas líderes en el país, que en conjunto facturan \$110.000 millones. Dichas compañías pertenecen a los principales sectores del mercado local —energía, consumo masivo, agribusiness, manufacturas y tecnología— y son de origen nacional (30%), europeas (20%), estadounidenses (12%) y latinoamericanas (9%), entre otros. ■

\* ARTÍCULO PUBLICADO EN EL PERIÓDICO ÁMBITO FINANCIERO, EN EL 28 DE ABRIL DEL 2006





## 45% das organizações prevêem fazer investimentos de mais de 50 milhões de pesos

Essa situação faz com que muitas das empresas pesquisadas pensem em realizar grandes investimentos. O estudo revela que 45% das organizações prevêem fazer este ano investimentos de mais de \$50 milhões e 39%, acima de \$100 milhões. “Isso evidencia que as empresas estão efetivamente pensando em aumentar a sua capacidade instalada”, disse San Gil. A magnitude desses planos coincide com as necessidades de prazo dos créditos.

A utilização da capacidade instalada representa um dos dados mais preocupantes da pesquisa. Em setores como o energético e de serviços públicos, todas as empresas utilizam mais de 70% de seus recursos e 71% dos entrevistados, mais de 90%.

O segundo setor em que mais empresas se endividaram foi o de comércio varejista; mais precisamente 37% das empresas desse setor enquadram-se nesta categoria. Apenas as empresas do setor energético e de serviços públicos não aumentaram a sua exposição. De fato, houve redução de exposição por parte de 76% delas.

Entre os projetos financiados, 51% se relacionam com aumento da capacidade produtiva, 32% com capital de giro e 9% com aquisições.

“Este ano, o financiamento bancário está ganhando importância”, comentou o executivo da Ernst & Young. Contudo, para que as empresas continuem a recorrer ao sistema financeiro, “é preciso resolver a assimetria

existente entre o que as empresas pedem na hora de buscar crédito e o que os bancos oferecem”.

A esse respeito, o estudo mostra que 32% das empresas pesquisadas consideram que o custo do financiamento bancário é muito alto para o seu negócio e outros 32% das empresas se queixaram de que os prazos oferecidos pelas instituições não são suficientes. Para 22% das empresas, o sistema financeiro não oferece o volume de recursos de que necessitam. Outros dados que merecem destaque: 42% das empresas consultadas preferem financiamento bancário à taxa prefixada e em pesos argentinos; para 89% as vendas (em pesos argentinos) aumentaram no último ano; e 36% do total de empresas disseram que o crescimento foi superior a 20%.

Em relação à rentabilidade, para 60% das organizações houve melhora. Contudo, apenas 17% dos clientes vivenciaram aumento de rentabilidade superior a 20%. Ou seja, houve aumento de rentabilidade, mas inferior ao de vendas.

Em 2006, 50% das empresas esperam aumento de receita. Já uma alta porcentagem de empresas (26%) acredita que haverá redução de receita.

A pesquisa foi realizada entre 150 empresas líderes na Argentina que, em conjunto, faturam \$110.000 milhões. Essas empresas pertencem aos principais setores do mercado argentino, a saber: energético, de consumo de massa, agroindustrial, manufatura e tecnologia, sendo de origem argentina (30%), europeia (20%), norte-americana (12%) e latino-americana (9%), entre outras. ■

\* ARTIGO PUBLICADO NO JORNAL ÁMBITO FINANCIERO, EM 28 DE ABRIL DE 2006

Torsdon Poon

# Un lugar reservado a los Impuestos

Una empresa pública de suministro de productos previó importantes sinergias al adquirir un competidor. El plan de integración de la administración incluyó lograr la eficiencia de la capacidad productiva, reducir costos de infraestructura operacional, maximizar la utilización de activos, entre otras medidas referentes al ahorro de costos. Al igual que las principales economías de escala, las sinergias operacionales traerían un gran retorno a la empresa combinada.

En realidad, en presentación para los analistas, el adquirente afirmó que el negocio tendría como resultado la economía de sinergias del orden de cientos de millones de dólares. Wall Street demostró interés, en la expectativa de que la adquisición representase una suma significativa a las ganancias diluidas por acción de la compañía en aquel ejercicio y en el futuro, generando un valor considerable para el accionista. Luego de la decisión, el equipo de integración operacional comenzó con el cierre de centros de distribución ociosos y con la consolidación de los activos. El equipo también le hizo un breve relato al director de impuestos acerca de la estrategia y solicitó una evaluación de las consecuencias tributarias.





*Torsdon Poon*

# *Um lugar reservado para Impostos*

*Uma empresa pública de fornecimento de produtos previu importantes sinergias ao adquirir um concorrente. O plano de integração da administração incluiu tornar a capacidade produtiva eficiente, reduzir custos de infra-estrutura operacional, maximizar a utilização de ativos, além de outras medidas de economia de custos. Juntamente com as principais economias de escala, as sinergias operacionais trariam um grande retorno à empresa combinada.*

*Na verdade, em apresentação a analistas, o adquirente afirmou que o negócio resultaria em economia de sinergias da ordem de centenas de milhões de dólares. Wall Street demonstrou interesse, na expectativa de que a aquisição somasse, de forma significativa, ao lucro diluído por ação da companhia naquele exercício e no futuro, gerando um valor considerável para o acionista. Após a decisão, a equipe de integração operacional iniciou com o fechamento de centros de distribuição ociosos e a consolidação dos ativos. A equipe também fez um breve relato ao diretor de impostos a respeito da estratégia e solicitou uma avaliação das conseqüências tributárias.*



## VERIFICACIÓN DE LA REALIDAD

El equipo de impuestos no trajo buenas noticias: La integración operacional tendría como resultado una carga tributaria inmediata de aproximadamente U\$ 200 millones, a pagar a las diversas jurisdicciones fiscales, y ganancias diferidas significativas para los años siguientes. Además, no habría aprovechamiento de los incentivos fiscales en varias de las jurisdicciones. Por último, la integración creó incertidumbres fiscales para transacciones futuras, aumentando, por consiguiente, el perfil de riesgo de la compañía. Este contexto es muy común.

En el actual ambiente comercial, ágil, intenso y competitivo, las compañías se encuentran bajo una presión, nunca antes sentida, de las partes interesadas y de los órganos reguladores para demostrar que una adquisición es un buen negocio y que las sinergias presentadas se realizarán en los primeros años. En realidad, las mejores prácticas establecen que la evaluación de sinergias operacionales comienza durante la revisión inicial de las oportunidades de la transacción o en el proceso de due diligence del comprador. Luego de la decisión, el personal operacional es evaluado, en parte, por su eficiencia en el cierre de localidades y por la eficacia de las medidas.

Sin embargo, la necesidad de moverse con rapidez en la integración post-cierre normalmente significa que el área tributaria no ha tenido la oportunidad de evaluar los aspectos fiscales relacionados con la estrategia de integración. Esto generalmente implica gastos inmediatos con impuestos, oportunidades perdidas y un aumento de los riesgos fiscales actuales y futuros. Una vez iniciada la integración, es muy difícil, si no imposible, disminuir el impacto de cuestiones fiscales o implementar estrategias fiscales de forma retroactiva. En vez de representar un aumento en la economía de sinergia presentada, los gastos con impuestos pueden disminuir significativamente tal economía.

## VERIFICAÇÃO DA REALIDADE

*A equipe de impostos não trouxe boas notícias: A integração operacional resultaria em uma carga tributária imediata de aproximadamente U\$ 200 milhões, pagáveis às diversas jurisdições fiscais, e ganhos diferidos significativos para os anos seguintes. Além disso, não haveria aproveitamento dos incentivos fiscais em várias das jurisdições. Por fim, a integração criou incertezas fiscais para transações futuras, conseqüentemente aumentando o perfil de risco da companhia. Este cenário é muito comum.*

*No atual ambiente comercial ágil, intenso e competitivo, as companhias estão sob uma pressão nunca sentida antes das partes interessadas e dos órgãos reguladores para demonstrar que uma aquisição é um bom negócio e que as sinergias apresentadas serão realizadas nos primeiros anos. Na verdade, as melhores práticas estabelecem que a avaliação de sinergias operacionais começa durante a revisão inicial das oportunidades da transação ou no processo de due diligence do comprador. Após a decisão, o pessoal operacional é avaliado, em parte, pela sua eficiência no fechamento de localidades e pela eficácia das medidas.*

*No entanto, a necessidade de mover-se rapidamente na integração pós-fechamento normalmente significa que a área tributária não teve a oportunidade de avaliar os aspectos fiscais relacionados à estratégia de integração. Isso geralmente implica despesas imediatas com impostos, oportunidades perdidas e um aumento dos riscos fiscais atuais e futuros. Uma vez iniciada a integração, é muito difícil, senão impossível, diminuir o impacto de questões fiscais ou implementar estratégias fiscais de forma retroativa. Em vez de representarem um aumento na economia de sinergia apresentada, as despesas com impostos podem diminuir significativamente tal economia.*



## ACTO DE EQUILIBRIO

La inclusión de consideraciones tributarias en la planificación de la integración equilibra estos dos lados. Los compradores que toman en consideración la función fiscal durante el ciclo de la transacción, haciendo que los impuestos formen parte del equipo de integración, incentivan resultados positivos.

Con la globalización de las transacciones, hay una necesidad aún mayor de llevar una perspectiva fiscal internacional al equipo de integración. Sin embargo, reservar un espacio a la tributación requiere de un cambio de mentalidad. En vez de presentar un plan para que lo revise el personal de impuestos, las cuestiones fiscales han de tratarse como un aliado a lo largo del ciclo de la transacción. Con esa visión, la organización puede identificar, de forma oportuna, áreas para enfoque fiscal, asignando recursos adecuados que sirvan de apoyo a un amplio plan de integración fiscal.

Tal plan evalúa y prioriza exposiciones y oportunidades fiscales potenciales, estando alineado con la estrategia de integración operacional y legal de la organización combinada. Los equipos del negocio deberán también considerar la ejecución de due diligence fiscal con un límite de materialidad más bajo. En general, el trabajo de due diligence fiscal estándar se efectúa para resaltar riesgos fiscales materiales que podrían afectar precios o provocar que el negocio sea abandonado. Sin embargo, cuestiones fiscales de menor importancia también pueden impactar el perfil de riesgo fiscal del comprador, calendario de conformidad o prioridades fiscales.

## ATO DE EQUILÍBRIO

*A inclusão de considerações tributárias no planejamento da integração equilibra estes dois lados. Os compradores que levam em consideração a função fiscal durante o ciclo da transação, tornando os impostos uma parte integrante da equipe de integração, incentivam resultados positivos.*

*Com a globalização das transações, há uma necessidade ainda maior de levar uma perspectiva fiscal internacional à equipe de integração. Reservar um espaço para tributação, no entanto, requer uma mudança de mentalidade. Em vez de apresentar um plano para ser revisado pelo pessoal de impostos, as questões fiscais são tratadas como um parceiro ao longo do ciclo da transação. Com essa abordagem, a organização pode identificar, de forma oportuna, áreas para enfoque fiscal, alocando recursos adequados que ofereçam suporte a um plano de integração fiscal abrangente.*

*Tal plano avalia e prioriza exposições e oportunidades fiscais potenciais, estando alinhado com a estratégia de integração operacional e legal da organização combinada. As equipes do negócio deverão também considerar a execução de due diligence fiscal em um limite de materialidade mais baixo. Em geral, o trabalho de due diligence fiscal padrão é efetuado para ressaltar riscos fiscais materiais que poderiam afetar preços ou causar a desistência do negócio. No entanto, questões fiscais de menor importância também podem impactar o perfil de risco fiscal do comprador, calendário de conformidade ou prioridades fiscais.*

## UN BUEN COMIENZO

Estas cuestiones importantes normalmente se ignoran el primer día de la integración. Sin embargo, para que el trabajo de *due diligence* presente un entendimiento detallado de la situación fiscal actual e histórica de la compañía-objetivo, este acaba colocando a la compañía combinada en una posición mejor para que la integración sea rápida y eficaz.

En una época en que los órganos reguladores están examinando minuciosamente los negocios corporativos, vale resaltar que la integración que ofrece integración fiscal eficaz también afecta al gobierno corporativo. Los impuestos también pueden impactar significativamente la realización de estrategias corporativas y el resultado final. En caso de que las obligaciones fiscales no previstas reduzcan las economías de costo esperadas, la credibilidad de los compradores podrá verse afectada ante las partes interesadas, estando sujetos a una mayor atención reglamentaria.

Cuando la función fiscal sea considerada como una aliada estratégica en las transacciones y un miembro del equipo de integración, la planificación de la integración podrá alinear las eficiencias fiscales a los objetivos del negocio y, al mismo tiempo, abordar las obligaciones y los riesgos de forma proactiva. La utilización de la función fiscal le ofrece a la administración una ventaja inicial en la planificación de la integración y ayuda a estructurar las transacciones corporativas con más eficiencia. ■

---

TORS DON POON | WASHINGTON, DC

TRANSACTION ADVISORY SERVICES

ARTÍCULO PUBLICADO ORIGINALMENTE EN JUNIO DE 2006 EN NEWSLETTER INTERCHANGE

## UM BOM COMEÇO

*Estas questões importantes são normalmente ignoradas no primeiro dia da integração. No entanto, para que o trabalho de due diligence apresente um entendimento detalhado da situação fiscal atual e histórica da companhia alvo, ele acaba colocando a companhia combinada em uma posição melhor para que a integração seja rápida e eficaz.*

*Em uma época em que os órgãos reguladores estão examinando minuciosamente os negócios corporativos, vale ressaltar que a integração que oferece integração fiscal eficaz também afeta a governança. Os impostos também podem impactar significativamente a realização de estratégias corporativas e o resultado final. Caso obrigações fiscais não previstas reduzam as economias de custo esperadas, a credibilidade dos compradores poderá ser afetada diante das partes interessadas, estando sujeitos a uma maior atenção regulamentar.*

*Quando a função fiscal for considerada uma parceira estratégica nas transações e um membro da equipe de integração, o planejamento da integração poderá alinhar as eficiências fiscais aos objetivos do negócio, e, ao mesmo tempo, abordar as obrigações e os riscos de forma pró-ativa. A utilização da função fiscal oferece à administração uma vantagem inicial no planejamento da integração e ajuda a estruturar as transações corporativas de forma mais eficiente. ■*

---

TORS DON POON | WASHINGTON, DC

TRANSACTION ADVISORY SERVICES

ARTIGO PUBLICADO ORIGINALMENTE EM JUNHO DE 2006 NA NEWSLETTER INTERCHANGE

El Transaction Monitor es una publicación trimestral destinada a los clientes y empleados de Ernst & Young y aborda temas significativos para las empresas en las áreas de fusiones y adquisiciones, estrategia inmobiliaria, estructuración financiera de proyectos, estrategia financiera y oportunidades de la economía. Las opiniones expresadas en el Transaction Monitor Ernst & Young no deben ser utilizadas de manera aislada para una toma de decisión. Particularidades de cada empresa o industria pueden cambiar el enfoque y los impactos considerados en un análisis o comentario especializado. La empresa debe discutir los puntos de vista presentados con nuestros profesionales. Estamos a su disposición para discutir nuestras opiniones y su aplicación en cada caso concreto.

---

EDICIÓN Y PRODUCCIÓN:  
DEPARTAMENTO DE COMUNICACIÓN Y GESTIÓN DE LA MARCA

EDIÇÃO E PRODUÇÃO:  
DEPARTAMENTO DE COMUNICAÇÃO E GESTÃO DA MARCA

[www.ey.com](http://www.ey.com)

*O Transaction Monitor é uma publicação trimestral destinada a clientes e colaboradores da Ernst & Young e aborda assuntos e questões relevantes para as empresas nas áreas de fusões e aquisições, estratégia imobiliária, estruturação financeira de projetos, estratégia financeira e oportunidades da economia. As opiniões expressas no Transaction Monitor Ernst & Young não devem ser utilizadas de maneira isolada para uma tomada de decisão. Particularidades associadas a cada empresa ou indústria podem alterar o enfoque e os impactos considerados em uma análise ou comentário especializado. Recomendamos que a empresa discuta os pontos de vista aqui apresentados com nossos profissionais. Estaremos à disposição para discutir nossas opiniões e sua aplicação em cada caso concreto.*

ERNST & YOUNG

© 2006 Ernst & Young  
Todos os direitos reservados.  
Ernst & Young é uma  
marca registrada.