

## Conectando Oportunidades em Fusões & Aquisições



**EARN-OUT:** Forma de pagamento utilizada nas aquisições de empresas de tecnologia e serviços. Parcela do pagamento é vinculada aos lucros futuros desde que sejam cumpridas metas e indicadores de desempenho por parte dos gestores num determinado prazo.

## Contatos

Tel.Fax: (55 11) 2246 2750  
Fax: (5511) 3887 7215  
acquisitions@acquisitions.com.br  
www.acquisitions.com.br

Avenida Paulista, nº 37 - 4º andar  
Ed. Parque Cultural Paulista (Casa das Rosas)  
01311-902 - São Paulo, SP - BRASIL

## Utilizando o “Earn-out” na estratégia de pagamentos.

### Conceito

Na aquisição de uma empresa o pagamento do preço de compra é composto basicamente em duas formas. Uma no fechamento e a outra forma, denominada “earn-out”, que pode ser em vários pagamentos, vinculada ao cumprimento futuro de metas de desempenho.

“Earn-out” é uma parcela correspondente pagamento de parte do preço de aquisição de uma empresa e vinculada a uma compensação aos sócios vendedores em relação aos lucros futuros da companhia.

A forma mais utilizada para estruturar o pagamento adicional ao vendedor referente à parcela do lucro que exceder parâmetro previamente combinado.

Normalmente vinculado ao cumprimento de metas e indicadores de desempenho por parte dos gestores num determinado prazo. Esta modalidade é muito utilizada nas aquisições de empresas de tecnologia e serviços.

### Razões para utilização do “earn-out”.

► Para o comprador tem o atrativo em função de:

**Valuation** – Induz o vendedor a focar na avaliação dos direcionadores de valor relacionados à sua equipe de gestão (por exemplo, premissas de projeções financeiras sob a ótica do comprador) induzindo-o a aceitar que parcela do pagamento estará vinculada ao cumprimento de metas previamente estabelecidas;

**Incentivo** – Mecanismo destinado a retenção e incentivo aos sócios e principais dirigentes com vistas a implementação do Plano de Negócios. Estimula e desafia os vendedores a permanecer nas atividades e maximizar seus ganhos potenciais. O cuidado que se deve ter é em relação às metas realistas de forma que os dirigentes não venham perder o interesse pelo desafio. É a verdadeira cereja do bolo.

**Fluxo de caixa** – possibilita negociar ajustes de valores e pagamentos, postergando montantes que seriam desembolsados na frente.

► Para o vendedor tem o atrativo em função de:

**Discordância sobre preço** - Fornece um mecanismo de composição de expectativas quando há desacordo em relação ao múltiplo e/ou preço pedido pelo comprador. Entre os exemplos, são os casos de ampliação de base de clientes, tecnologia com grande potencial de crescimento em que o comprador não se sente suficientemente em condições de avaliar seu dinamismo. O “earn-out” permitirá que o desempenho futuro comprove as premissas e remunere os vendedores com parte dos ganhos realizados.

**Acesso a recursos** – Proporciona acesso a recursos não só financeiros, como de estrutura de profissionais especializados adicionais, canais de vendas, vendas cruzadas, que em outra circunstância não teria.

**Exposição** – Ser incorporado numa estrutura maior, com mais status, e reduzindo e mitigando os riscos inerentes ao seu porte. Além disso, amplia o escopo de sua atuação com a perspectiva de crescimento que dificilmente poderia alcançar.

## Conectando Oportunidades em Fusões & Aquisições



É de fundamental importância a compreensão das metas, sua razoabilidade e exigibilidade no “earn-out “. Seja em relação as competências técnicas de “entrega” do time vendedor avaliadas pelo comprador, seja pelas condicionantes exequíveis estabelecidas pelo comprador ao vendedor

## Contatos

Tel.Fax: (55 11) 2246 2750  
Fax: (5511) 3887 7215  
acquisitions@acquisitions.com.br  
www.acquisitions.com.br

Avenida Paulista, nº 37 - 4º andar  
Ed. Parque Cultural Paulista (Casa das Rosas)  
01311-902 - São Paulo, SP - BRASIL

## Utilizando o “Earn-out” na estratégia de pagamentos.

### Estratégia para “earn-out “

São diversos os estágios que definem a melhor estratégia para um “earn-out”. Alguns conceitos mesmo sendo elementares, não dispensam cuidados.

Assim, seguem algumas recomendações relacionadas a: (i) a escolha da empresa-alvo e seus respectivos sócios; (ii) determinação do valor; (iii) estrutura do pagamento: antecipado e postecipado.

#### ► Para Seleção do sócio

A identificação apropriada do sócio é talvez o elemento o mais importante de um bem sucedido earn-out. Ambos – comprador e vendedor – deverão estar comprometidos com o integral sucesso da fusão.

Paciência, persistência e flexibilidade recíprocas contribuem decisivamente para que sejam alcançados os objetivos mutuamente acordados. As partes também têm que acreditar que estão recebendo tratamento justo nos termos do negócio.

Os sócios da empresa adquirida devem ter em mente a importância do alinhamento com plano de negócio, estabelecido em conjunto com o comprador, particularmente em relação às metas de vendas, relacionamento com canais, desenvolvimento de produtos, vendas cruzadas, níveis de qualidade, prazos de entrega, etc. O processo de mapeamento envolve o entendimento de como os produtos ou as tecnologias da empresa vendedora serão alinhados no decorrer da transição bem como da estratégia de longo prazo da empresa compradora e vice-versa. Estas adaptações de tecnologia ou do produto são fundamentais para que o relacionamento a longo prazo seja viável.

Neste momento é muito importante uma diligência mais detalhada a respeito. A compreensão das metas, sua razoabilidade e exigibilidade no “earn-out “ passam por esta avaliação, seja das competências técnicas de “entrega” do time vendedor avaliadas pelo comprador, seja pelas condicionantes exequíveis estabelecidas pelo comprador ao vendedor

Tanto o vendedor como o comprador têm considerável flexibilidade para estruturar o “earn-out “ e alcançar acordo em relação aos objetivos. Por exemplo, podem ser vinculadas metas estratégicas e táticas, tais como faturamento, margens, taxa de crescimento ou taxa de retorno, ebitda, nível de capacidade de utilização, para vendedores de modo geral ou com perfis diferenciados, estabelecendo metas de desempenho para unidades de negócios específicas ou em relação a companhia como um todo.

Cuidados adicionais se devem ter no estabelecimento das metas e critérios para os seus cálculos de modo a não permitir dúvidas ou mal entendidos. Por mais óbvio que possa parecer, quando se tratar de rentabilidade, por exemplo, definir claramente a fórmula de cálculo e quais as receitas e custos devem ser excluídos. O estabelecimento de mecanismo de solução de disputa é aconselhável.

## Conectando Oportunidades em Fusões & Aquisições



Pesquisas sobre operações realizadas mediante pagamento de parcela com "earn-out" indicam que o valor do pagamento antecipado se situa no intervalo de 30% a 70% do total da transação.

## Contatos

Tel.Fax: (55 11) 2246 2750  
Fax: (5511) 3887 7215  
[acquisitions@acquisitions.com.br](mailto:acquisitions@acquisitions.com.br)  
[www.acquisitions.com.br](http://www.acquisitions.com.br)

Avenida Paulista, nº 37 - 4º andar  
Ed. Parque Cultural Paulista (Casa das Rosas)  
01311-902 - São Paulo, SP - BRASIL

## Utilizando o "Earn-out" na estratégia de pagamentos.

### ► (ii) Determinação do valor

Sem dúvida, um dos mais difíceis aspectos na negociação de uma empresa é a definição do valor atribuído à transação, não só pela discussão das premissas do "valuation" como pela percepção do "apetite" das partes.

Vencida essa etapa de determinação do valor, fica menos difícil estabelecer as condições de pagamento. Nesse sentido, o modelo de "earn-out" é um facilitador do processo uma vez que o comprador irá pagar a parcela vinculada a entrega futura, após a sua execução. Significa dizer que a(s) parcela(s) remanescente(s) do pagamento dependem do cumprimento das metas estabelecidas, nos prazos combinados.

### ► (iii) Estrutura do pagamento: antecipado e postecipado

Acordado o valor total da transação bem como definida a regra do modelo de gestão e relacionamento, a etapa seguinte é decidir quanto será pago a vista e quanto será pago em earn-out.

O pagamento antecipado é um componente chave porque define o comprometimento e o nível de importância que o comprador atribui a tecnologia. Quanto menor for o valor do pagamento antecipado, o risco maior é deslocado para o vendedor.

Algumas pesquisas sobre operações realizadas indicam que o valor do pagamento antecipado se situa no intervalo de de 30% a 70% do total da transação.

Quanto mais madura é a empresa maior é a participação do pagamento à vista. Como também o montante do Backlog (corresponde ao valor total do faturamento dos contratos em carteira desde que sejam cumpridos na forma contratada. No cálculo do Backlog, levam-se em consideração o cronograma de implementação dos projetos, histórico de demanda, maturação dos contratos e as fases de entrega).

Em relação ao prazo de pagamento postecipado, cujos valores são definidos a partir de metodologia adequada, considera pagamentos anuais, se o acordo prevê prazo de desempenho superior a um ano, e efetivados após o encerramento dos períodos de apuração.

O prazo para cumprimento de metas do "earn-out" costuma variar muito e depende dos objetivos a serem alcançados. Tipicamente um "earn-out" para a compra de uma empresa de tecnologia ou de serviços varia de 1 ano a 3 anos. É raro prazos superiores. Prazos muito curtos também têm seus inconvenientes.

Para o comprador o risco de perda dos sócios-gestores bem como prazos insuficientes para integração e absorção efetiva do conhecimento (particularmente os culturais se for internacionalização) e realização dos resultados esperados.

Para o vendedor não permite incorporar ganhos adicionais, pois ignora o crescimento de mais longo prazo. Um dos aspectos mais problemáticos em relação aos períodos de apuração refere-se aos cumprimentos das metas. Nestas horas é que começam os questionamentos sobre o entendimento de critérios, se não forem muito claros.