

Temas atuais em M&A: cláusulas críticas, alocação de riscos e proteções contratuais

**Palestra realizada na Câmara de Comércio e Indústria
Japonesa do Brasil, em 12/07/2023**

Palestrante | Sócio das áreas de M&A, Societário e Private Equity do Madrona Fialho Advogados



Roberto Pary

Roberto atuou por mais de 10 anos como sócio da área de M&A e Societário do Cescon, Barriou, Flesch e Barreto Advogados. Com mais de 20 anos no mercado jurídico, sua experiência envolve 9 anos de prática no Lefosse Advogados quando de sua cooperação com o Linklaters, 2 anos de experiência como Diretor Jurídico da Divisão Brasil da The Coca-Cola Company, bem como atuação em boutiques de investimento como sócio de estruturação e execução.

Roberto assessora *players* domésticos e internacionais em transações locais e *cross-border*, incluindo operações envolvendo companhias abertas, fechadas, grupos familiares, vendas de ativos, *joint ventures*, combinações de negócios, *private equity*, reestruturações societárias, investimento estrangeiro, bem como outras operações societárias. As operações envolvem segmentos variados, tais como energia, óleo & gás, infraestrutura, transportes e logística, alimentos e bebidas, seguros, imobiliário, automotivo, agronegócio, dentre outros.

Graduado em Direito e pós-graduado em Direito Empresarial, ambos pela PUC – SP.

Roberto é membro do IBA – International Bar Association, tendo servido como officer e ocupado posições em diversos comitês.

M&A | Perímetro da Transação



- O perímetro da transação de M&A dependerá do acordo entre as partes sobre:
 - ✓ **ativos incluídos** na operação; e
 - ✓ **ativos excluídos** da operação.
- **Declarações e Garantias:** cláusulas contratuais que têm por objetivo fornecer **informações e garantias sobre a target** (e.g., ativos e passivos, situação financeira, contratos, propriedade intelectual, contingências etc.).
- As declarações e garantias em relação à **situação da target** e ao **perímetro da transação** são prestadas pelo vendedor e conferem confiança e previsibilidade ao comprador. Fazem, muitas vezes, a função de descrição do negócio, respondendo o vendedor por seus termos e condições.
- Qual o impacto da definição do perímetro da transação? O correto perímetro permite:
 - ✓ capacidade de **manutenção dos resultados**;
 - ✓ **cumprimento** do *business plan*;
 - ✓ alocação correta de **riscos e responsabilidades**;
 - ✓ captura de **sinergias e estratégias** de negócios; e
 - ✓ **integração** pós-transação conforme o previsto.
- Do ponto de vista do **comprador**, é imprescindível evitar vazamentos de receita, certificando-se de que a operação abranja todas as **linhas de negócio** da *target* (inclusive a **mais rentável**, conforme o caso).

Atenção! O **capital humano** da *target*, a depender do negócio, também **deve ser considerado** no perímetro da transação, já que, muitas vezes, é **indispensável** para o **desenvolvimento** e **expansão** do negócio.

M&A | Formação do Preço



- Premissas a considerar:
 - ✓ definição do **perímetro da transação**;
 - ✓ **forma e condições de pagamento** do preço;
 - ✓ resultado da **due diligence** legal, contábil e financeira da *target*;
 - ✓ **análise comparativa** de transações similares;
 - ✓ **sinergias e benefícios** esperados; e
 - ✓ expectativa de **rentabilidade futura** da *target* e previsão de **preço contingente**.
- Caso haja alteração nas condições da *target* e/ou premissas da transação, poderá haver **ajuste de preço**.

M&A | Ajuste de Preço



- O ajuste de preço poderá ser: **positivo** ou **negativo**.
- Principais motivadores:
 - ✓ **variações nas demonstrações financeiras** (ativos e passivos);
 - ✓ **desempenho financeiro** da *target*;
 - ✓ **contingências e passivos ocultos**; e
 - ✓ **alteração nos termos de pagamento**.
- **Endividamento**: nível de endividamento da *target*, considerando os seus recursos disponíveis para pagamento.
- **Capital de Giro**: recursos financeiros necessários para manter as operações diárias da *target*, cobrindo despesas correntes, estoque e contas a receber.
- Apuração do valor do ajuste de preço:
 - ✓ *Expert determination* (auditor independente) e a **exequibilidade da sua decisão**.
 - ✓ Decisão **vinculativa** ou **passível de discussão** judicial ou em procedimento arbitral? Avaliação caso a caso.

M&A | *Earn-out* (Preço Contingente)



Earn-out (Preço Contingente) nas transações de M&A

	Ótica do Vendedor	Ótica do Comprador
Potencial conflito de interesses.	Maximizar resultado.	Certificar a aquisição de um negócio saudável a longo prazo.
Preço determinado com variação das demonstrações financeiras da <i>target</i> ocorrida entre a data de formação do preço e a data de fechamento da operação.	Em regra, confere ao vendedor maior certeza quanto ao preço a ser recebido.	Desembolso de caixa; havendo o pagamento integral, não haverá garantia mediante retenção de parte do preço.
Preço determinável condicionado à ocorrência de eventos futuros e/ou desempenho futuro da <i>target</i> (<i>earn-out</i>).	Ingerência na <i>target</i> ; negociação e definição clara dos termos e condições do preço contingente; proteção contra manipulação dos resultados; monitoramento da <i>target</i> e acesso à relatórios financeiros etc.	Autonomia na condução dos negócios da <i>target</i> ; negociação e definição clara dos termos e condições do preço contingente etc.

M&A | *Due Diligence*



- Importância da **Due Diligence** nas transações de M&A:
 - ✓ apuração dos **riscos e oportunidades**;
 - ✓ **alocação dos riscos e proteção** para o comprador/investidor;
 - ✓ **definição do preço** e eventual **ajuste de preço**;
 - ✓ definição das garantias a serem prestadas pelas partes (*escrow account*, valor de *holdback*, garantias reais e/ou fidejussórias etc.); e
 - ✓ planejamento do **pós-closing**.

- Classificação das contingências passíveis de identificação:
 - ✓ **materializadas** x **não materializadas**;
 - ✓ **conhecidas** x **desconhecidas**; e
 - ✓ **reveladas** x **não reveladas**.

M&A | Indenização



- Definição de “perdas” (danos emergentes e lucros cessantes). Alocação entre as partes:
 - ✓ **danos emergentes/diretos**;
 - ✓ **lucros cessantes**; e/ou
 - ✓ **danos morais, perdas de oportunidade** e/ou **danos indiretos** de qualquer natureza.

As perdas decorrentes de **informações divulgadas** na **Due Diligence** são indenizáveis? Depende do acordo entre as partes (divulgação elide argumento de dolo ou má-fé).

- Limites à obrigação de indenizar:
 - ✓ limite **temporal** (prazo prescricional específico para perdas de natureza tributária, ambiental, *compliance* e anticorrupção etc.); e
 - ✓ limite **pecuniário** (“*cap*” x “*de minimis*”).

Exceções ao “cap”: (i) dolo, fraude ou má-fé; (ii) descumprimento de obrigação contratual; (iii) evicção ou outro defeito/vício que possa afetar a validade e/ou eficácia da operação; (iv) violação de declarações e garantias fundamentais, de natureza de *compliance* e anticorrupção etc.



Perguntas?



Roberto Pary

Sócio das áreas de M&A, Societário e Private Equity do Madrona Fialho Advogados

Contato: roberto.pary@madronafialho.com.br

T +55 11 4883-8750/8838

M +55 11 99140-1983



AV. BRIGADEIRO FARIA LIMA, 3064 – 11º ANDAR
JD. PAULISTANO CEP 01451 000
SÃO PAULO – BRASIL
T +55 11 4883 8750

AV. AFONSO PENA, 4100 - 13º E 15º ANDARES
CEP 30130-009
BELO HORIZONTE – BRASIL
T +55 31 4501 7797

SHIS QL 24, CONJUNTO 01 CASA 01
LAGO SUL CEP 71665 015
BRASÍLIA – BRASIL
T +55 61 3222 2295