

In the Media



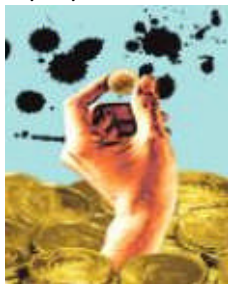
Abril 2011 / Ano 01 nº 004

O jornal Valor Econômico veiculou hoje o artigo “Alienação do controle de empresas,” escrito pelo advogado Thiago Maia.

Opinião Jurídica:

Alienação do controle de empresas

Thiago Maia
14/04/2011



Cada vez mais, no contexto da alienação do controle de empresas de capital fechado, comprador e vendedores têm recorrido a mecanismos de ajustes de preço baseados em desempenho futuro. Tais mecanismos são conhecidos como cláusulas de "earn-out".

Existem diversos métodos para se avaliar uma empresa fechada. O que todos têm em comum é precificar hoje o valor econômico de rendas futuras. Considerando a assimetria natural de informações entre vendedor e comprador, é comum que tenham opiniões diferentes sobre as projeções e potencialidades da empresa.

Na medida em que sujeitam o pagamento de parte do preço ao efetivo desempenho futuro, cláusulas de "earn-out" permitem a vendedor e comprador diminuir a distância entre suas avaliações do negócio alienado.

Para os vendedores, principalmente aqueles que acreditam no negócio alienado, é uma forma de mitigar o ceticismo natural do comprador e capturar um percentual maior do resultado futuro, quando efetivamente materializado. O comprador, por sua vez, sempre estará disposto a pagar mais por um resultado efetivamente materializado (livre de risco) do que por mera expectativa.

Como observou a "Delaware Court of Chancery" - um dos tribunais norte-americanos mais

experientes no julgamento de litígios empresariais -, ao examinar uma interessante disputa entre duas empresas, mecanismos de earn-out frequentemente transformam um presente desacordo sobre preço em litígio futuro acerca de resultado.

Disputas com relação ao pagamento de earn-out costumam envolver dois pontos: (i) o cumprimento da meta acordada; e (ii) em caso de não cumprimento, as razões. Em ambos, a probabilidade de litígio pode ser mitigada em se enfrentando questões delicadas já quando da elaboração do instrumento de alienação.

É importante negociar limites dos custos que poderão ser transferidos

Primeiramente, há que se ressaltar que a própria medição da performance pode não ser simples, principalmente quando se escolhe como métrica o Lajida (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização), que tal como utilizado nestas transações, não tem seu cálculo padronizado ao abrigo do que conhecemos como padrões contábeis geralmente aceitos no Brasil. O Lajida busca avaliar o desempenho operacional da empresa, desconsiderando assim os valores pagos ou recebidos a título de juros e impostos, bem como certas despesas que não afetam caixa, tais como depreciação e amortização. Entretanto, também são desconsiderados nesse cálculo itens não recorrentes. A própria CVM, no âmbito das companhias abertas, tem se esforçado para regulamentar e padronizar a divulgação do Lajida.

Existe sempre o potencial de desentendimento quanto à natureza financeira de uma determinada receita ou despesa ou ainda se esta seria, para fins de cálculo do Lajida, um item recorrente. Ademais, como contabilidade não é ciência exata, não é raro que, em determinadas hipóteses, escolhas tenham que ser feitas quanto a forma e momento mais adequados de se contabilizar um evento. O cálculo do "earn-out" também pode ser afetado por tais escolhas. Isto posto, é fundamental para vendedores, principalmente aqueles que abdicarão de ingerência sobre os controles financeiro e contábil da empresa, assegurar contratualmente que a escrituração contábil desta seguirá, ao menos para fins de cálculo de earn-out, os mesmos padrões que vinham sendo observados antes da venda.

Consequentemente, vendedores e comprador que buscam maior segurança contratual devem investir o tempo necessário não só para estabelecer contratualmente metas de desempenho, mas também para acordar os procedimentos contábeis e outros critérios não contábeis necessários à verificação da meta.

No que se refere aos alienantes do controle de uma empresa, o recebimento de parte do preço sob a forma de "earn-out" apresenta ainda outro ponto delicado. Vendedores descontentes com o não atingimento de uma meta tendem a alegar que o novo controlador não fez o que estava ao seu alcance para que tal meta fosse atingida.

Destarte, é importante que vendedores exijam compromissos contratuais que aumentem as chances da empresa alienada de atingir as metas necessárias para o pagamento do "earn-out". Tais compromissos devem ser elaborados sob medida para o negócio alienado, considerando as especificidades do setor e da empresa. Esses compromissos podem incluir a manutenção de um orçamento mínimo de marketing, a não descontinuação de uma determinada linha de produto, a não competição pelo comprador ou empresas controladas por este dentro de um determinado território, o cumprimento de um determinado plano de investimento em curso etc.

Também é importante que os vendedores negociem limites quanto aos custos que poderão ser transferidos à empresa alvo, bem como requisitem, no âmbito de acordos de sócios ou acionistas, o direito de veto sobre operações com partes relacionadas. A transferência de custos para a empresa,

a título de "corporate overhead", ou ainda a celebração de contratos de assessoria, administração ou consultoria entre a empresa adquirida e o comprador pode afetar diretamente o Lajida.

A estruturação de um mecanismo de "earn-out" pode ser decisiva para fechar um determinado negócio. Não obstante, esta requer cuidado na elaboração dos instrumentos da operação. Conforme dito anteriormente, um contrato que preveja o pagamento de earn-out pode até fechar o deal, mas se elaborado sem os devidos cuidados tende apenas a adiar uma inevitável disputa entre vendedores e comprador.

Thiago Maia é especialista em aquisições, advogado do escritório Tauil & Chequer Advogados associado a Mayer Brown LLP

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações