

PEQUENOS GRANDES PASSOS DE M&A

Quando estamos perante as três, por regra, alternativas para a estruturação de uma transacção de M&A: (i) compra de acções, (ii) venda de activos e (iii) fusão, somos levados a considerar pelo menos cinco momentos – a abordagem inicial, a auditoria (*due diligence*), uma oferta, o contrato e a execução do mesmo – dos quais resultam, pelo menos, quatro suportes documentais importantes – a carta de intenções (*letter of intent* ou *LOI*), o relatório de *due diligence*, a oferta e o contrato de compra e venda (ou um acordo de fusão).

Em cada momento e, naturalmente, em cada um dos documentos, vão-se concretizando e desenrolando a abordagem e o acordo das partes quanto ao objecto do negócio, sendo certo que o risco, de ambos os lados, é inevitável, havendo interesse recíproco no entendimento quanto à transacção, será importante acomodá-lo e mitigá-lo, por forma a equilibrar as posições relativas de cada uma das partes.

Começando pelo princípio, apesar de ser a *LOI* (ainda que, na verdade, seja, comumente, apenas um *gentlemen's agreement*) que vai, formalmente, dar início ao percurso da transacção, já houve, previamente, um conhecimento por parte do proponente no que respeita ao objecto do negócio, que lhe permitiu, ainda que de forma cautelar, não vinculativa, condicional e muito preliminarmente fazer uma oferta. E é nos termos e condições desta oferta que começam as negociações entre as partes. Do lado de quem vende, quanto mais determinado estiver o negócio à partida, melhor; do outro lado, interessa ser suficientemente firme na intenção mas com margem bastante para, em momento posterior, conhecer melhor a realidade do objecto do negócio e concretizar, ou até retirar, a sua proposta.

Seguidamente, uma vez confirmada a proposta, seguir-se-á, por norma, a fase de *due diligence*, onde quanto maior for a diligência [sic]



António Cid, Associado Sénior
da FCB Sociedade de Advogados

do potencial adquirente mais equilibrada será a negociação, pelo menos no que ao conhecimento do objecto do negócio diz respeito, ainda que tal conhecimento esteja sempre condicionado à informação que lhe for prestada pela outra parte. Aqui, como noutros momentos de um processo de aquisição, o equilíbrio é fundamental, uma amplíssima divulgação de informação – inversamente proporcional a uma responsabilização por omissão – tem de ser respaldada com uma correspondente obrigação de estrita confidencialidade, sob pena de serem divulgadas, e, eventualmente, aproveitadas, informações relacionadas com a organização, o desenvolvimento ou a forma de condução dos respectivos negócios.

Concluída a *due diligence*, considerados os elementos que lhe sejam destacados e reflectida a sua análise, caberá ao potencial adquirente concretizar uma oferta pelo objecto do negócio.

Mas uma intenção, uma auditoria e uma oferta de valor não consolidam o negócio. As partes vão ter de acordar vários pontos

para que se concretize a transacção e ambas possam dar-se por satisfeitas e esse acordo, necessariamente sob a forma de um contrato, vai relevar as particularidades do objecto do negócio, considerando o descarte do transmitente sem prejuízo de procurar salvaguardar as vicissitudes do desconhecido por quem adquire.

E o contrato cobre muito mais do que a identificação do objecto do negócio e o seu preço. A forma de pagamento do preço, incluindo a possibilidade de diferir parte do mesmo, as declarações e garantias prestadas pelas partes, indemnizações em caso de incumprimento ou apenas para cobrir eventualidades que se possam antever, ajustamentos da mais variada índole, até porque a transacção pode ter mais do que uma fase, etc.

A verdade é que a negociação efectiva deste tipo de contratação envolve a abordagem e a resolução de várias questões importantes não só de natureza jurídica, fiscal, de propriedade intelectual, laboral, financeira, de responsabilidade, mas também comercial e de relacionamento com terceiros, seja por necessidade do seu consentimento seja porque são parte interessada na transacção em causa, os denominados *stakeholders*.

Mas, no fundo, e em todo o caso, o sucesso em qualquer negociação dependerá, sempre, da conjugação de vários factores: a alavancagem que uma parte tem na negociação, o preço e outros termos-chave que as partes já tenham acordado na fase da *LOI*, os riscos que uma parte está disposta a assumir e as responsabilidades de cada uma por relação ao passado e no futuro – incluindo os mecanismos de garantia de tais responsabilidades, como apólices de seguro de declarações e garantias (*representations and warranties insurance policies* ou *RWI*, em voga nos dias que correm) – e, até, se haverá concorrência entre as partes envolvidas.