

Retenção do preço de compra em operações de M&A

Sergio Bronstein e Maria C. Marques

O advogado que atua pelo comprador, sem dúvida, recomendará. O vendedor, por sua vez, não gostará da ideia. Estamos falando dos mecanismos de retenção do preço de compra nas operações de M&A. A retenção propriamente dita (em inglês, o hold-back) ou o depósito em garantia nas chamadas contas de custódia (o escrow) são usados para fazer frente às obrigações de indenizar o comprador após o fechamento da operação de compra e venda de participação societária.

Superada a fase da auditoria contábil e jurídica da empresa-alvo, o comprador deve buscar a negociação de um contrato de compra e venda que proteja seus interesses. Nessa etapa, o comprador precisa criar mecanismos de defesa tanto contra contingências identificadas na auditoria que venham a se materializar quanto para se proteger de passivos ocultos verificados após o fechamento da operação.

Um desses mecanismos é a retenção de parcela do preço de compra diretamente pelo comprador (o hold-back) ou o depósito de parcela do preço de compra em uma conta-depósito específica (o escrow). Essa parcela é destinada a cobrir qualquer obrigação do vendedor de indenizar o comprador com base no contrato de compra e venda. Ou seja, sempre que uma contingência se materializar e requerer indenização pelo vendedor, o comprador poderá usar o valor retido para fins de reembolso.

Não existe uma regra sobre quanto deve ser retido do preço de compra sob a estrutura do hold-back ou escrow. Isso vai depender da quantidade de contingências identificadas pelo comprador durante a auditoria e das chances de elas se materializarem no futuro.

O prazo de retenção também varia conforme a operação. Em geral, o ideal para o comprador é atrelar o período de retenção ao prazo de prescrição das contingências mais relevantes identificadas na auditoria. Considerando que a maioria das obrigações fiscais e trabalhistas no Brasil prescreve em cinco

anos, é comum vermos prazos de retenção até esse limite. Nada impede, porém, que o valor retido seja liberado aos poucos ao vendedor, na medida em que forem prescrevendo as contingências.

Como dinheiro parado não é bom para ninguém, as partes devem estabelecer a forma de remuneração do valor retido. Os bancos que atuam como custodiantes do escrow normalmente oferecem uma carteira de investimentos de perfil conservador, que garante o valor depositado acrescido de alguma remuneração. No hold-back, a liberdade é ainda maior, já que as partes podem estabelecer livremente as condições sob as quais o comprador investirá o valor retido.

A retenção do preço de compra é a segurança líquida do comprador e um estímulo saudável para o vendedor

Apesar de ambas as alternativas serem pró-comprador, é interessante observarmos qual delas é mais vantajosa. O hold-back é o favorito dos compradores, já que não envolve a movimentação de valores. O montante é apenas retido e não há imediata transferência de recursos ou custos de intermediação financeira. Já o escrow é mais benéfico para o vendedor, pois os valores são efetivamente alocados em uma conta de depósito em garantia, sob a batuta de uma instituição financeira. Retiradas dessa conta necessitam seguir um procedimento específico estabelecido no contrato de custódia.

Em qualquer das hipóteses, a retenção do preço de compra é a segurança líquida do comprador na aquisição de um ativo. Ousamos dizer que a retenção é também um estímulo saudável para o vendedor — ao dar declarações e garantias no contrato de compra e venda, o vendedor vai pensar duas vezes sobre a veracidade delas; afinal, se uma obrigação de indenizar surgir após o fechamento, o bolso do vendedor é que sofrerá.

Sergio Bronstein (sergio.bronstein@veirano.com.br) — sócio da área Societária (M&A) de Veirano Advogados
Maria C. Marques (maria.marques@veirano.com.br) — associada sênior da área Societária (M&A) de Veirano Advogados