

Chagas e Viegas: Earn-out para pequenas e médias empresas

15/06/2022

Nos últimos anos, o mercado global de M&A (fusões e aquisições) tem observado um aumento no número de operações. Dentre essas operações, o objeto que maior se destaca é a aquisição de pequenas e médias empresas por empresas maiores com o intuito de adquirir o *know-how*, a equipe técnica e/ou a própria tecnologia desenvolvida. Embora sejam inúmeros os exemplos, podemos citar, a título exemplificativo, as inúmeras aquisições realizadas pelas empresas Microsoft, Amazon e Google e, no caso brasileiro, Magazine Luiza.



Dentro desse contexto, a cláusula de *earn-out* tem

ganho expressiva relevância e complexidade, em função da crescente sofisticação das numerosas operações realizadas, ao permitir o acréscimo do valor pago a uma empresa se esta teve uma boa performance. A figura do *earn-out*, que dá nome à cláusula, nada mais é do que uma estipulação de preço contingente, o qual dependerá da ocorrência de eventos futuros e incertos, tais como, atingimento de metas, realização de eventos, performance da empresa ou qualquer evento que as partes possam escolher, desde que suscetíveis de objetiva determinação.

Como o valor é um fator subjetivo, pode ser muito difícil chegar a um acordo quanto ao preço em uma operação de M&A. Especialmente no caso de compra e venda de uma empresa ou de um estabelecimento em estágio inicial, que desenvolveu um novo produto ou tecnologia, ou que atua em setores de alta volatilidade e/ou, ainda, esteja localizada em mercado emergente, e, portanto, sujeito a diversas influências exteriores ao negócio e fora do controle das partes. Referida cláusula surge neste contexto como uma forma de criar uma ponte entre as expectativas de valor do comprador e as expectativas do vendedor, promovendo uma alocação mais eficiente dos riscos envolvidos em uma aquisição, quase como uma espécie de "seguro de performance", além de poder viabilizar operações com acesso mais difícil a financiamento.

O destaque merecido da cláusula de *earn-out* nas operações envolvendo sociedades de pequeno e médio porte ocorre porque essas empresas, geralmente, não têm um retrospecto confiável



para aferição de valor através da utilização de múltiplos, não tem uma geração de caixa atual que retrate seu real potencial futuro e muitas vezes podem ainda nem ter faturamento e/ou dependerem de uma aprovação governamental ou da concessão de uma patente para iniciar suas operações. Além disso, mesmo em empresas médias, a dependência do trabalho do controlador é tamanha que uma saída repentina pode resultar em um problema de continuidade da rentabilidade do negócio e até mesmo da própria empresa.

É principalmente neste nicho de pequenas e médias empresas que a cláusula de *earn-out* acaba revelando sua maior utilidade, notadamente em caso de impasse entre comprador e vendedor acerca das estimativas do fluxo de caixa livre. Por que não atribuir parte do preço à condição da efetiva realização futura deste fluxo projetado? Sobretudo se o comprador está preocupado em manter o controlador trabalhando por um período, seja para transferir know-how, treinar novos dirigentes, ou completar a maturação da empresa, como condicionar a sua permanência com real interesse no sucesso da empresa muito além do que um contrato de prestação de serviços é capaz de promover?

Parece um ovo de colombo, e realmente dita cláusula funciona muitas vezes para destravar negociações, mas como tudo, além do lado bom, tem o lado ruim, e por este motivo as partes devem estar bem assessoradas para evitar as armadilhas mais comuns deste tipo de regulação. Ocorre que, como o provérbio alemão ensina, o diabo mora nos detalhes, e as definições dos termos e condições podem gerar arestas e uma escalada contenciosa negocial que inclusive inviabilize o fechamento final de uma operação, notadamente porque afetam de forma significativo o valor do negócio. Atento a esses problemas, e inspirado nos principais elementos de uma cláusula de *earn-out*, é importante contar com uma boa assessoria financeira e jurídica para que um ótimo negócio na assinatura não se transforme em frustração no fechamento ou no término do período aquisitivo do *earn-out*.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2022-jun-15/chagase-viegas-earn-out-pequenas-medias-empresas/>