

# M&A E RELEVÂNCIA DA DEFINIÇÃO DE TESOURARIA LÍQUIDA



■ Anos a apoiar operações de aquisição/alienação de capital social de sociedades (M&A) levam-me a identificar que o verdadeiro desafio neste tipo de operações é tornar expectável, e claro e contratualmente regulado entre as Partes, aquilo que estas hajam acordado de específico na operação e aquilo que poderá advir no futuro quer das negociações, quer da execução do acordo quer no pós-aquisição. Não esquecer que, em M&A, se está a adquirir/alienar um verdadeiro “ser vivo”, com densidade, flutuações e vários níveis de percepção.

Entre muitos outros cuidados a ter, uma definição precisa de conceitos como “tesouraria líquida” em operações de aquisição de capital social é fundamental para evitar disputas e garantir a equidade na transacção.

A tesouraria líquida desempenha um papel central na determinação do valor efectivo a ser pago pelo adquirente, uma vez que o preço final é frequentemente ajustado tendo também em conta o saldo de caixa disponível na sociedade, deduzido de eventuais dívidas bancárias e outros passivos. No entanto, a falta de clareza na definição do que constitui a tesouraria líquida pode levar a divergências

significativas, especialmente no que diz respeito à devolução de montantes existentes em contas bancárias, mas que já estão comprometidos com obrigações preexistentes.

O valor a ser pago numa operação de aquisição é geralmente composto pelo valor atribuído à sociedade, deduzido do montante da dívida bancária e ajustado pela tesouraria líquida (sem contarmos aqui com eventuais prémios de performance futura da sociedade ou de atingimento de determinados objectivos pré-fixados, o que os anglo-saxónicos chamam de “earn-out”). Se a tesouraria líquida for mal definida, o preço final pode ser distorcido, prejudicando uma das partes.

Sem uma definição precisa, as partes podem discordar sobre quais valores devem ser considerados disponíveis e quais estão comprometidos com obrigações futuras.

A tesouraria líquida refere-se ao saldo de caixa e equivalentes de caixa disponíveis na sociedade, excluindo valores que, embora presentes em depósitos bancários, já estejam destinados ao cumprimento de obrigações de pagamento preexistentes ou previsíveis a

curto e médio prazo. Isso inclui, por exemplo, impostos do exercício, faturas de fornecedores, salários, encargos sociais e outras despesas operacionais. A exclusão desses valores é essencial para evitar que a tesouraria líquida seja superestimada, o que poderia resultar em um pagamento excessivo pelo adquirente.

Por exemplo, se uma sociedade possui um saldo bancário elevado, mas uma parte significativa desse valor já está destinada ao pagamento de rendas já contratadas, incluir esses valores na tesouraria líquida seria enganoso e injusto para o adquirente. Por outro lado, se valores disponíveis forem indevidamente excluídos, o vendedor poderá ser prejudicado.

Um dos aspectos a ter em consideração é a definição de um mecanismo de reclamações e de resolução técnica das divergências no apuramento do que existe na sociedade como “caixa líquido”. Um outro aspecto será o de fixar um prazo de inclusão de valores reservados ao cumprimento de obrigações futuras – poderá ser muito diferente incluir obrigações a cumprir no mês seguinte ou no trimestre seguinte, por exemplo.

A este respeito, poder-se-á prever um mecanismo de Ajustes Pós-Encerramento (*Closing Adjustments*) para ajustar o preço pago após o encerramento da transacção, com base em uma reconciliação final da tesouraria líquida. Pode também prever-se a possibilidade de recurso a uma Peritagem Independente, em caso de divergência quanto ao valor assim encontrado, para rever os cálculos e emitir um parecer vinculativo ou não vinculativo, conforme acordado.

Agindo com a cautela que vem de descrever-se, tanto o adquirente quanto o vendedor, podem realizar a transacção com maior segurança e confiança, evitando problemas futuros relacionados à devolução de montantes ou à revisão do preço pago. ■