4º Estudo Europeu de Fusões & Aquisições demonstra que 2011 foi um ano “dos vendedores”

Numa análise a 1350 transacções feitas entre 2007-2011, o 4º estudo anual de Fusões e Aquisições feito pela CMS revela que, em termos da alocação de risco entre vendedor e comprador, 2011 foi definitivamente um ano “vendedor”.

Thomas Meyding, chefe do grupo da área de prática de direito societário da CMS, comenta “A boa notícia para os vendedores é que a tendência está a mudar na sua direcção. O facto de haver mais compradores em busca de oportunidades de negócio, particularmente private equities com fundos para investir, significa que os vendedores conseguiram ter uma posição mais forte nas negociações

“Por exemplo, a nossa análise das transacções demonstra que se tem verificado uma constante reposição dos padrões pré 2008, com certas tendências de disposições favoráveis para os vendedores, tais como, diminuição dos limites máximos de responsabilidade e cláusulas *de minimis* e *basket* (que limitam o montante mínimo a partir do qual os vendedores vêm accionada a sua responsabilidade, seja pelo valor absoluto ou acumulação de reclamações). Para além disso, a maior oferta de propostas fechadas e a crescente aceitação de seguros de garantia e indemnização fornecem maior protecção contra o risco de queda do que antes de 2008

De qualquer maneira, os vendedores não tiveram tudo a seu favor, verificando-se igualmente um elevado número de tendências amigáveis para os compradores. Meyding continua “2011 também assistiu a um aumento significativo de acordos de garantia de não concorrência da parte do vendedor e a uma maior preocupação em obter segurança do vendedor contra as reclamações de garantia. No entanto, os compradores estão mais preocupados em avaliar o seu risco e concentrar-se em rigorosas due diligences em vez de fazer negociações complexas sobre questões tais como as limitações da responsabilidade do vendedor.”

Outras observações que poderão ser feitas a propósito das conclusões do Estudo de Fusões e Aquisições da CMS 2012 são:

- Comparado com os EUA, na Europa ainda se verifica pouca apetência para transacções com previsões de *earn-out* (apenas 14% em 2011) com a excepção do sector de Telecomunicações. As cláusulas *earn-out* muitas vezes originam negociações difíceis e subsequentes disputas. Na Europa é mais comum vermos as variações dos preços de compra serem suportadas por empréstimos de fornecedores ou acordos de opção.
- São boas notícias para os vendedores o facto dos limites de responsabilidade serem inferiores aos anos anteriores, tendo a maioria das transacções uma limitação

de responsabilidade de menos de metade do preço de compra. É interessante notar que os limites nos EUA tendem a ser bastante mais baixos. Os compradores estão mais dispostos a aceitar limitações inferiores uma vez que o seu apetite pelo risco aumentou e também porque estão a investir em due diligences mais detalhadas antes de efectivarem as transacções.

- Há um crescente reconhecimento dos seguros de garantia e indemnização enquanto soluções para a lacuna de garantias nas situações em que o vendedor se recuse a prestá-las – por exemplo, no caso dos vendedores serem entidades financeiras.

- Os compradores foram mais cautelosos em 2011, com uma maior proporção (42% em comparação com 37% no período de 2007-2010) na obtenção de alguma forma de segurança – seja o uso de uma conta caucionada, de retenção ou garantia bancária. Esta é a demonstração prática que nas fusões & aquisições “o dinheiro é rei”.

- Os vendedores continuam a resistir às cláusulas de mudança adversa (MAC). Apenas 16% de transacções na Europa, contém este tipo de cláusulas – um significativo contraste com os EUA, onde a maioria das transacções (93%) contém cláusulas MAC.