

business&legal Newsletter

Edição nº 14 | Maio de 2025



Ajustamentos de preço em transacções de M&A no contexto moçambicano

As transacções que resultam em fusões e aquisições (M&A) entre entidades podem estar sujeitas a aprovações regulatórias e, por vezes, exigem o cumprimento de determinadas condições para a conclusão do negócio. Na prática, e em particular em M&As internacionais, estas transacções não são simples nem directas. Por outro lado, surgiu uma tendência, na prática internacional de M&A, que envolve o ajustamento do

Price adjustments in M&A transactions within the Mozambican context

Transactions which result in mergers and acquisitions (M&A) between entities may be subject to regulatory approvals and sometimes require the fulfilment of certain conditions before the deal can be considered as closed. In practice and for international M&As in particular, these transactions are neither simple nor straightforward. To add, a trend has emerged within international M&A practice which involves the adjustment of the

preço acordado entre as partes para garantir que a contraprestação devida ao vendedor é justa e reflecte, na medida possível, o valor real do objecto da transacção no momento da conclusão do negócio. A adopção pelas partes de um mecanismo de ajustamento de preços adequado é imperativo para a transacção, de forma a mitigar os riscos associados às flutuações de valor entre a assinatura do contrato e o seu fecho.

Os ajustamentos de preços em M&A assumem as seguintes formas:

- i. Mecanismo locked box – o preço de compra é estabelecido com base num modelo de preço fixo determinado a partir de um conjunto histórico de demonstrações financeiras. Com este método, as partes podem estabelecer no contrato de venda determinados eventos que, caso ocorram durante o período entre a data do locked box (geralmente, a data de encerramento do exercício financeiro) e a conclusão da transacção, resultarão no pagamento de um montante (leakage) ao comprador.
- ii. Contas de conclusão (completion accounts) – este método envolve a elaboração de um conjunto de demonstrações financeiras após a conclusão do negócio (contas de conclusão) e a comparação de determinados valores dessas demonstrações com os valores definidos no contrato de venda.
- iii. Earn-outs – este método é geralmente utilizado em transacções de participações privadas (private equity) e envolve o pagamento de complementos ao preço de compra ao vendedor que dependem do desempenho do negócio após a venda.

Cada um dos métodos referidos possui vantagens e desvantagens. O mecanismo de ajuste de preços adequado será determinado com base na importância

price agreed between the parties to ensure that the consideration due to the seller is fair and, to the extent possible, reflects the true value of the object of the transaction at the time of deal completion. It is imperative that the parties adopt an appropriate price adjustment mechanism for their transaction to mitigate risks associated with value fluctuations between signing and closing.

Price adjustments in M&As can take the following form:

- i. Locked box mechanism – the purchase price is a fixed-price model based on a historical set of financial statements. With this method, the parties can set out certain events in the sale agreement which will result in the payment of an amount (leakage) to the buyer should they occur during the period between the locked box date (usually the date on which the financial year closes) and completion.
- ii. Completion accounts – this method entails drawing up a set of financial statements after completion of the deal (completion accounts), and comparing certain figures within those accounts against figures set out in the sale agreement.
- iii. Earn-outs – this is usually used in private equity transactions and involves the payment of top-ups to the purchase price to the seller, which are contingent on the performance of the business post sale.

Each of the methods above has its advantages and disadvantages; the appropriate price adjustment mechanism will be determined based on the importance given by the parties to the costs and resources required for the implementation of said adjustment, price certainty and accuracy of the assessment value, likelihood of potential disputes and timing of the transaction.

With that understanding of price adjust-



atribuída pelas partes aos custos e recursos necessários para a implementação deste ajuste, à certeza do preço e à precisão do valor da avaliação, à probabilidade de potenciais litígios e ao prazo da transacção.

Com este entendimento de ajustamentos de preços, compreende-se que a sua implementação pode resultar em transacções prolongadas caso não sejam geridos de forma eficaz. No contexto moçambicano, importa referir que, nos termos da legislação de investimento privado e cambial¹, quando o activo objecto da transacção estiver localizado em Moçambique e as partes não utilizarem o sistema bancário moçambicano para o pagamento da contraprestação, a transacção será considerada sem efeito em Moçambique. A falta de eficácia da transacção impede que o comprador seja reconhecido pelas autoridades competentes como investidor e condiciona a sua capacidade de repatriar fundos, tais como lucros, amortizações de suprimentos e, até mesmo, os rendimentos de uma futura venda. Assim, a não utilização do sistema bancário moçambicano para o pagamento do preço de compra pode tornar nulo o dispendioso processo de uma operação M&A.

1. Artigo 15, Lei n.º 28/2022, de 29 de Dezembro; Número 1 do artigo 26, Decreto n.º 8/2024, de 7 de Março.

ments, one can appreciate that the implementation of price adjustments may result in drawn out transactions if not handled effectively. Within the Mozambican context, it is important to note that under the private investment and foreign exchange legislation¹, Decree no. 8/2024, of 7 March.), where the asset that is the object of the transaction is located in Mozambique and the parties fail to use the Mozambican banking system for the payment of the consideration, the transaction will be deemed to have no effect in Mozambique. The lack of the efficacy inhibits the buyer's ability to be recognised by the appropriate authorities as an investor and conditions their ability to expatriate funds such as profits, shareholder loan repayments and even the proceeds of a future sale. Thus, failure to pay the purchase price using the Mozambican banking system may render the costly exercise of an M&A void.

Now, the legislator does not expressly require that the purchase price set out in the sale agreement must be paid into a Mozambican bank account in full at signature. There is no obligation under law requiring that the purchase price be deposited in Mozambique prior to the

1. Article 15, Law no. 28/2022, of 29 December; Article 26(1), Decree no. 8/2024, of 7 March.

Ora, o legislador não exige expressamente que o preço de compra estabelecido no contrato de compra e venda seja pago integralmente numa conta bancária moçambicana no momento da assinatura. Não existe nenhuma obrigação legal que exija que o preço de compra seja depositado em Moçambique antes da determinação do preço de compra ajustado, ou que os pagamentos decorrentes das diferenças no preço de compra resultantes dos ajustamentos de preço sejam feitos a partir da conta bancária local. No entanto, há algumas considerações práticas que merecem ponderação:

a. Pagamento do preço de compra

Uma vez que o sistema bancário moçambicano deve ser utilizado para os pagamentos, tem-se interpretado esta exigência como a necessidade de que todo e qualquer pagamento entre as partes da transacção seja efectuado através de uma conta bancária local. No fundo, isto significaria que o preço de compra estabelecido no contrato de compra e venda deveria ser depositado integralmente na conta bancária local e que quaisquer pagamentos entre as partes, relacionados com a transacção, deveriam ser efectuados a partir desta conta.

Como alternativa, as partes poderiam transferir apenas o preço de compra ajustado. No entanto, a aplicação da legislação vigente contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo resultou num escrutínio cada vez maior das operações cambiais. Em ambas as circunstâncias, as partes seriam obrigadas a cooperar com as autoridades competentes para garantir que não existem mal-entendidos sobre a estrutura de pagamento da transacção e garantir que os pagamentos não sejam interpretados de forma indevida, evitando assim atrasos no pagamento dos valores ao vendedor.

determination of the post-price adjustment purchase price or, that payments due to the differences in the purchase price resulting from the price adjustments be made from the local bank account. However, there are some practical considerations which should be considered:

a. Payment of purchase price

Since the Mozambican banking system is to be used for payments, this has been interpreted as requiring that any and all payments between the parties to the transaction be made through the local bank account. In essence, this would mean that the purchase price would need to be deposited in full in the local bank account and any payments between the parties would be made from this account, insofar as it is related to the transaction.

Alternatively, the parties could transfer only the adjusted purchase price. However, the enforcement of the anti-money laundering and terrorism financing legislation in effect, has resulted in increasing scrutiny of foreign exchange operations. In both circumstances above, the parties would be required to cooperate with the relevant authorities to ensure that there are no misunderstandings on the payment structure of the transaction and that the payments are not misconstrued, thus avoiding any delays in the payment of the proceeds to the seller.

b. Tax implications

It should be noted that, in addition to being able to track foreign investment, one of the main reasons behind this requirement is to ensure that any taxes due from a transaction that results in the transfer of ownership of assets located in Mozambique are paid to the Mozambican Tax Authority, prior to the exportation of

b. Implicações fiscais

Importa referir que, além de permitir o rastreamento do investimento estrangeiro, uma das principais razões por detrás desta exigência é garantir que quaisquer impostos, devidos no âmbito de uma transacção que resulte na transmissão da titularidade de activos localizados em Moçambique, sejam pagos à Autoridade Tributária antes da exportação da contraprestação para o vendedor no estrangeiro. Normalmente, a exportação dos rendimentos só ocorre após a confirmação de que todos os impostos decorrentes da transacção foram devidamente liquidados.

Quando a contraprestação estiver sujeita a ajustamentos de preço, a obrigação fiscal real só poderá ser determinada quando o preço de compra ajustado for conhecido. Isto pode resultar em atrasos adicionais no pagamento da contraprestação ao vendedor, especialmente quando há um intervalo significativo entre a assinatura e o fecho da transacção, momento em que o ajuste do preço é determinado e a obrigação fiscal, se existente, é liquidada.

As potenciais implicações fiscais decorrentes de um ajuste do preço de compra, o momento do pagamento dos impostos devidos (havendo), e os possíveis efeitos para a conclusão da transacção devem ser tidos em consideração ao determinar o mecanismo de ajuste mais apropriado.

Outra questão a considerar é a disponibilidade de moeda estrangeira para suportar os pagamentos entre as partes nos termos previstos pela legislação de investimento privado e cambial. Tem sido relatada uma escassez de divisas no

the consideration to the seller abroad. The exportation of proceeds will typically only occur after it has been confirmed that all taxes arising from the transaction have been discharged.

Where the consideration is subject to price adjustments, the actual tax liability can only be determined once the adjusted purchase price is known. This may result in additional delays in the payment of the consideration to the seller, especially where there is a wide gap between signature and closing, at which point the price adjustment is determined and tax liability discharged, if any. The possible tax implications of a purchase price adjustment, timing for the payment of the taxes due (if any) and possible effects on the completion of the transaction should be borne in mind when determining which adjustment mechanism will be appropriate.

Another issue to be considered is the availability of foreign currency to support the payments between the parties in the terms envisaged by the private investment and foreign exchange legislation. There has been a reported scarcity of foreign currency within the Mozambican banking system², which places the ability to repatriate the proceeds in jeopardy. This lack of foreign currency may jeopardize the parties' ability to make payments amongst themselves after the purchase price, adjusted or not, has been deposited in the Mozambican account. One of the general principles of

2. Inacio J "Falta de divisas em moeda estrangeira pode ditar encerramento de empresas" 6 February 2025 <<https://opais.co.mz/falta-de-divisas-em-moeda-estrangeira-pode-ditar-encerramento-de-empresas/>> accessed on 3 March 2025; Matavela P "Problemática da Escassez de Divisas em Moçambique: Potenciais Causas e Soluções" 2 September 2024 <https://www-diarioeconomico.co.mz/2024/09/02/opiniao/probl_matica-da-escassez-de-divisas-em-mocambique-potenciais-causas-e-solucoes/> accessed on 3 March 2025.

sistema bancário moçambicano², o que coloca em risco a capacidade de repatriar os montantes resultantes da transacção. A falta de moeda estrangeira pode comprometer a capacidade das partes de efectuarem pagamentos entre si após o preço de compra, ajustado ou não, ter sido depositado na conta moçambicana.

Um dos princípios gerais da Lei do Investimento Privado, aprovada pela Lei n.º 8/2023, de 9 de Junho ("Lei do Investimento Privado"), é a garantia da segurança e protecção do investimento, bem como a livre circulação de bens e capitais dentro dos limites legais estabelecidos³. Assim, a exigência de depósito pode revelar-se prejudicial na medida em que restringe a circulação de capitais e oferece menor segurança aos investidores, comprometendo os esforços empreendidos pelo Governo Moçambicano para a criação de um ambiente de negócios favorável aos investidores.

Isto leva-nos a reflectir sobre a desconexão entre o ambiente de negócios internacional e a lei, bem como sobre as alternativas que poderiam ser implementadas para conferir maior segurança aos investidores e garantir a livre circulação de capitais, mantendo, contudo, o espírito e os objectivos da legislação. Na prática, a exportação do proveito da venda é escalonada, resultando em pagamentos aos vendedores em prestações. No entanto, esta abordagem pode não ser viável em certos casos, quando, por exemplo, a operação M&A for reali-

the Private Investment Law, approved by Law no. 8/2023, of 9 June ("Private Investment Law"), is to guarantee the security and protection of the investment, as well as free circulation of goods and capital within the established legal limits³. Thus, the deposit requirement may prove to be prejudicial to the extent that it restricts the circulation of the capital and provides less security to investors, thus undermining efforts undertaken by the Mozambican Government to create an investor-friendly business environment.

This calls us to reflect on the disconnect between the international business environment and the law, as well as the alternatives that could be implemented to provide greater investor security and guarantee free circulation of capital, while maintaining the spirit of the legislation and its objectives. In practice, the exportation of the sale proceeds is staggered, resulting in payments to the sellers in instalments. However, this approach may not be viable in certain cases i.e., where the M&A was undertaken within the scope of insolvency proceedings where, the intention is not to necessarily a sale for purposes of obtaining a profit but more so to ensure that the distressed seller is able to obtain capital to repay its debts. As a possible solution, the legislator may consider only requiring the deposit of the amount due to the Tax Authority in a local bank account and conditioning the registration of the new investor to the issuance of a quitclaim certificate, which would serve as proof of discharge of the taxes associated with the transaction. Currently, the quitclaim is necessary for the seller to ensure the exportation of the proceeds of the transaction. This shift would create greater flexibility in the transaction and could be viewed as a positive step towards creating confidence in the Mozambican M&A system.

2. Inacio, J. (2025, 6 de Fevereiro). Falta de divisas em moeda estrangeira pode ditar encerramento de empresas, *O País*, disponível em <<https://opais.co.mz/falta-de-divisas-em-moeda-estrangeira-pode-ditar-encerramento-de-empresas/>>, consultado a 3 de Março de 2025; Matavela, P. (2024, 2 de Setembro). Problemática da Escassez de Divisas em Moçambique: Potenciais Causas e Soluções, *Diário Económico*, disponível em <<https://www.diarioeconomico.co.mz/2024/09/02/opiniao/problema-da-escassez-de-divisas-em-mocambique-potenciais-causas-e-solucoes/>>, consultado a 3 de Março de 2025.

3. Alínea (g) & (h) do artigo 4, Lei do Investimento Privado.

3. Article 4(g) & (h), Private Investment Law.

zada no âmbito de um processo de insolvência, além de que a intenção não é necessariamente uma venda com o objectivo de obter lucro, mas sim garantir que o vendedor em situação financeira crítica consiga obter capital para pagar as suas dívidas e cumprir outros compromissos já assumidos.

Como possível solução, o legislador poderá considerar exigir apenas o depósito do montante devido à Autoridade Tributária numa conta bancária local e condicionar o registo do novo investidor junto das autoridades competentes à apresentação de uma certidão de quitação, que serviria como prova do pagamento dos impostos associados à transacção. Actualmente, a apresentação da quitação é obrigatória para permitir para que o vendedor possa exportar os rendimentos da transacção. Esta mudança criaria maior flexibilidade na transacção e poderia ser vista como um passo positivo na criação de confiança no sistema moçambicano de M&A.

Os mecanismos de ajuste de preços são essenciais para garantir que o valor do objecto da transacção seja correctamente avaliado. As partes devem ter em consideração as vantagens e desvantagens de cada mecanismo de ajuste de preços, bem como a facilidade da sua implementação na jurisdição específica. No contexto moçambicano, em particular, é necessária alguma inovação legislativa para alinhar-se às actuais práticas internacionais de M&A, por forma a conferir flexibilidade nos pagamentos entre as partes.

Por:
Victória Sande Advogada

Price adjustment mechanisms are necessary in ensuring that the value of the object of the transaction is accurately assessed. The parties should bear in mind the advantages and disadvantages of each price adjustment mechanism, as well as the ease of the implementation of the price adjustment in the specific jurisdiction. Within the Mozambican context specifically, some legislative innovation is required to conform to current international M&A practice to confer greater flexibility in payments between parties.

By:
Victória Sande, Lawyer.

Ainda a comprar servidores?

Liberte-se da infraestrutura.
Escolha a **Bubble Cloud**.

Fale connosco hoje.
connect@bubble.co.mz



bubble
DATA-RESIDENT CLOUD



Residência de dados

Os seus dados permanecem em Moçambique



Suporte local

Assistência especializada sempre que precisar



Escalável

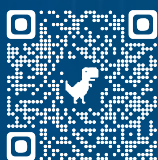
Cresça sem limites, sem investimentos em hardware

FICHA TÉCNICA

Propriedade: Revista Business&Legal

Direcção Geral: Edson Chichongue

Design Gráfico: José Teles Maneira



+258 84 825 3097
ec@businesslegal.co.mz | communication@businesslegal.co.mz
www.businesslegal.co.mz
Rua António Simbine, nº 114 R/C - Maputo
Canal (Business&Legal) Grupo alargado (<https://bit.ly/3M8Q44C>)

Business&Legal
Revista Business&Legal
business_legal_oficial
@Business&LegalMz
Business&Legal

