



Etapas de uma Transação para Compra de Empresas

Material elaborado por:
Francisco Cavalcante
francisco@fcavalcante.com.br

Sumário

Parte 1 – Introdução

- Objeto deste Documento, 2
- Benefícios Esperados, 3
- Público-Alvo deste Documento, 3

Parte 2 – Etapas da *Transação de Compra* de Empresas

- Etapa 1: Crescimento Orgânico ou por Aquisição, 4
- Etapa 2: Estratégias para Execução do Crescimento por Aquisição, 7
- Etapa 3: Contratação das Assessorias, 8
- Etapa 4: Abordagem junto às empresas Candidatas à Aquisição, 11
- Etapa 5: Avaliação e Negociação entre a Empresa Compradora e Vendedora, 13
- Etapa 6: Assinatura de uma Carta de Intenções, 16
- Etapa 7: Realização de Auditorias, 18
- Etapa 8: Elaboração do Contrato de Compra e Venda e Fechamento Financeiro da Transação, 20

Parte 1 - Introdução

Objetivo deste Documento

- Apresentar o **conteúdo essencial** sobre as etapas de uma transação de compra ou venda de empresas.

Nota:

- O significado da expressão **compra ou venda de empresas** é igual à **compra ou venda de participação societária**. O capital social poderá ser composto de ações ou quotas.

Benefícios Esperados

- Ajudar acionistas e diretores de empresas a **coordenarem o processo** de compra ou venda de uma participação societária.

Uma transação societária é um processo em que **metodologia é fundamental**. Por isso resolvemos apresentar este conteúdo na forma de **etapas**.

Existem etapas iniciais, intermediárias e finais que, se bem conduzidas, elevam as chances de uma transação societária ser **bem sucedida**.

Portanto, a compra ou venda de uma empresa requer **conhecimento especializado sobre como conduzir todo o processo**.

Nota:

- O termo **acionista** tem o mesmo significado que **cotista, sócio** ou **empresário**.
- O termo *Mergers & Acquisitions* ou *M&A* é traduzido por “Fusões e Aquisições”.

Genericamente, *M&A* são todas as operações que implicam uma **mudança permanente na estrutura societária** de uma ou mais empresas.

Portanto, uma transação de *M&A* tem o mesmo significado da expressão Transação de Compra ou Venda de Empresa utilizada como título deste documento.

Público-Alvo deste Documento

- Acionistas envolvidos na transação de **compra ou venda** de uma empresa.
- Diretores e executivos de empresas também envolvidos na transação.

Parte 2 - Etapas da **Transação de Compra** de Empresas

Etapa 1: Crescimento Orgânico ou por Aquisição

Nesta parte, o conteúdo deste documento está mais dirigido para a aquisição de **empresas em atividade**.

Portanto, neste caso compram-se as **ações** da empresa, podendo ser a totalidade ou uma parte das ações existentes, e não comprar partes do seu ativo e passivo.

Ao assumir que uma empresa tem que crescer, os acionistas precisam definir sobre as seguintes estratégias de crescimento: **crescimento orgânico** e/ou **crescimento por aquisição**?

- Crescimento Orgânico: acontece por meio da expansão natural das atividades da empresa. Exemplo: constroem-se mais uma fábrica, abre-se mais uma loja, etc.
- Crescimento por Aquisição: acontece por meio da compra de outra empresa.
- Existem empresas que tem preferência pelo crescimento orgânico, enquanto outras têm preferência pelo crescimento por aquisição. A realidade do mundo dos negócios recomenda que as empresas **admitam crescer simultaneamente por meio das duas estratégias**.
- O crescimento orgânico traz como grande vantagem para a empresa a possibilidade de crescer com ativos construídos **“do seu jeito”**. Exemplo: a nova loja de Campinas foi construída dentro do mesmo padrão das demais lojas da rede.

Atualmente, com um mercado muito competitivo, a grande desvantagem do crescimento orgânico pode estar no fato da empresa **ser apenas mais um** competidor a explorar o mercado na cidade de Campinas, além do prazo decorrido entre a compra do terreno e a abertura da nova loja.

- O crescimento por aquisição traz como grande vantagem para a empresa a possibilidade de crescer num prazo possivelmente mais curto do que aquele necessário para construir uma nova loja, ou montar uma rede de lojas em Campinas.

Outra vantagem ainda mais importante: a empresa **“elimina um concorrente”**. Exemplo: a empresa entra no mercado de Campinas comprando uma rede de lojas já instalada na região.

- Todas as empresas que aceitam o crescimento por aquisição também admitem o crescimento orgânico.
- Todavia, nem todas as empresas que aceitam o crescimento orgânico admitem o crescimento por aquisição.

Existem empresas que definem como estratégia não comprar outra empresa por temerem demasiadamente o choque entre as culturas organizacionais, e também por temerem os esforços necessários para integração das operações e seus riscos inerentes.

No dia a dia dos negócios encontramos acionistas que admitem “da boca pra fora” que querem crescer por aquisição. Todavia, quando a oportunidade aparece, eles se encarregam de identificar um conjunto de problemas que justificam o abandono desta oportunidade.

Também existem aqueles acionistas que aceitam a possibilidade de crescer por aquisição, mas a oportunidade “nunca aparece”.

- Se os acionistas aceitarem crescer somente organicamente, este documento servirá apenas como uma fonte de conhecimento geral sobre o tema “Etapas da Transação de Compra de Empresas”, mas sem qualquer utilidade prática maior.
- Este texto é endereçado, portanto, para os acionistas que admitem crescer por meio de aquisição.

1º Comentário relevante:

Quais são as vantagens de se adquirir outra empresa?

São **quatro**, que podem ou não acontecer simultaneamente.

1. **Incremento nas receitas.** Exemplo: Graças à unificação de canais de distribuição e esforços de marketing, uma empresa que sozinha vende R\$ 100, e outra que sozinha vende outros R\$ 100, juntas venderão R\$ 250.
2. **Redução dos gastos variáveis.** Exemplo: Uma empresa compra 100 quilos de matéria prima a R\$ 10/kg. Outra empresa compra 100 quilos da mesma matéria prima a R\$ 10/kg. Juntas, comprarão 200 quilos a R\$ 9,50/kg, graças ao aumento do poder de barganha junto ao fornecedor. É o chamado benefício do “ganho de escala”.
3. **Redução dos gastos fixos.** Duas empresas juntas eliminarão a duplicidade dos gastos com áreas administrativas comuns (Recursos Humanos, Jurídico, TI, Tesouraria, Controladoria, etc.). Exemplo: Uma empresa tem um gasto fixo mensal de R\$ 1.000, e outra empresa tem um gasto fixo mensal também de R\$ 1.000. Juntas, o gasto fixo mensal será de R\$ 1.400, ou seja, ocorrerá uma redução sobre o gasto consolidado de 30%.
4. **Redução do custo do capital.** Duas empresas que demonstrarem a seus bancos que, juntas, possuem um risco operacional menor e uma capacidade de geração de caixa maior do que operando separadamente, poderão conseguir negociações financeiras mais vantajosas. Exemplo: Uma empresa tem uma capacidade de endividamento de R\$ 1.000. Outra empresa também tem uma capacidade de endividamento de R\$ 1.000. Ambas pagam pelas suas dívidas junto aos bancos uma taxa de juros de 12% ao ano. Juntas, poderão aumentar sua capacidade de endividamento para R\$ 2.200, além de reduzir a taxa de juros para 11% ao ano.

2º Comentário relevante:

A empresa Alfa adquiriu a empresa Beta. Após esta transação poderá acontecer o seguinte:

- As empresas Alfa e Beta continuam a operar de maneira separada.
- As empresas Alfa e Beta se fundem, desaparecendo juridicamente cada uma delas, e dando origem à empresa Gama.
- A empresa Alfa incorpora a empresa Beta que deixa de existir juridicamente.

3º Comentário relevante:

Compra de participação societária majoritária ou minoritária?

Transação de mercado primário ou mercado secundário?

O conteúdo deste documento se aplica **prioritariamente** às seguintes situações:

- Compra ou venda uma **participação societária majoritária**.

Num primeiro momento, uma transação envolvendo a compra ou venda de participação societária majoritária costuma ser uma operação de **mercado secundário**.

As ações do vendedor são transferidas para o comprador. Ou seja, o dinheiro sai do caixa do comprador e vai para o “bolso do vendedor”, não transitando evidentemente pelo caixa da empresa transacionada. Tal operação pode dar-se em mercado regulamentado de Bolsa de Valores, ou não.

Posteriormente, os novos acionistas poderão fazer uma operação de mercado primário de ações, emitindo novas ações e subscrevendo-as, e colocando dinheiro novo no caixa da companhia.

- Compra ou venda de uma **participação societária minoritária**, mas **relevante**, com direito à eleição de um ou mais diretores, e/ou participação mediante a indicação de um ou mais membros no Conselho de Administração.

Uma transação envolvendo a compra ou venda de participação societária minoritária poderá ser uma operação de **mercado secundário ou mercado primário** com as mesmas características descritas anteriormente.

Merece destaque uma operação atualmente muito em moda, que é a compra de uma participação minoritária relevante por um **Fundo de Private Equity**, que no Brasil assume a forma jurídica de um FIP – Fundo de Investimento em Participações.

Neste caso a transação costuma ocorrer no **mercado primário**, visto que a compra por um **Fundo de Private Equity** da participação societária em uma empresa, normalmente, se dá por meio de aumento do seu capital social.

Exemplo: uma empresa emite **novas ações**, mediante subscrição privada, ou seja, fora do ambiente de Bolsa de Valores, que representarão 30% do capital social total da companhia.

Estas novas ações são adquiridas por um **Fundo de Private Equity**, que aporta capital de risco na empresa, o que significa a entrada de dinheiro no caixa da empresa.

Este dinheiro novo oferecerá as condições financeiras para a promoção de um **crescimento acelerado acompanhado de ótima lucratividade** na empresa alvo do investimento realizado pelo **Fundo de Private Equity**.

Presume-se que, a médio prazo, em cinco anos, por exemplo, a empresa estará com porte de receitas e lucros substancialmente superior ao patamar atual.

Quando isto acontecer, por acordo entre acionistas, a empresa abrirá o seu capital em Bolsa de Valores, ou será vendida a um novo grupo de investidores, de forma a dar liquidez à participação do **Fundo de Private Equity**.

Destaque: além de aportar dinheiro novo para uma empresa, o **Fundo de Private Equity** agrega competências de gestão que ajudam a valorizar a empresa, de maneira a prepará-la para uma posterior abertura de capital em Bolsa de Valores.

Em resumo:

A primeira etapa consiste em responder “de verdade” a seguinte questão: Eu, acionista, admito crescer por aquisição? Sim ou não?

Se a resposta for “sim”, então podemos passar para a etapa seguinte, que é definir as estratégias para execução do crescimento por aquisição.

Etapa 2: Estratégias para Execução do Crescimento por Aquisição

Partindo para uma aquisição, os acionistas terão à disposição as cinco estratégias apresentadas a seguir:

1. Aquisição de **concorrente direto**: Uma rede de supermercados que atua no mercado mineiro adquire um concorrente que também atua no Estado de Minas Gerais. Com esta aquisição, a rede estará buscando mais *market share* e “fechando” o mercado mineiro para a entrada de novos concorrentes.
2. Aquisição de **concorrente indireto**: Uma rede de supermercados, com forte abrangência no mercado mineiro, adquire um concorrente, também com forte abrangência, só que no Estado do Rio de Janeiro.
3. Aquisição de uma empresa com **linha de produtos complementares**. Uma empresa do agronegócio que fabrica equipamentos para irrigação, ao invés de adquirir um concorrente que também fabrica equipamentos para irrigação, adquire outra empresa, também atuante no setor do agronegócio que vende silos para armazenagem de grãos, uma linha de produtos complementar. Após a transação, a empresa poderá oferecer para seu cliente uma gama de produtos mais diversificada.
4. Aquisição de uma empresa da mesma **cadeia de suprimentos**. Uma usina de açúcar e álcool adquire uma rede de postos de distribuição de combustíveis. Vai produzir álcool e vender parte da sua produção através da sua própria rede de distribuição.
5. Aquisição de uma empresa de **ramo de negócio diferente**. Para diversificar riscos, uma empresa do ramo de autopeças adquire uma rede de hotéis de classe econômica. Estratégia muito comum em empresas com foco regional. Exemplo: uma empresa *holding* que explora três segmentos de negócio diferentes aproveitando oportunidade que aparecem na cidade de Joinville, onde está sua matriz, e nas cidades vizinhas num raio de até 100 quilômetros. Tem uma loja de material de construção, um hotel e um posto de combustíveis, por exemplo.

Comentário relevante:

Nesta etapa, o comprador deverá adotar três procedimentos importantes:

1. Estimar “por cima” o valor da transação da empresa a ser adquirida. Se o orçamento para aquisição for de R\$ 200 milhões, não adianta se envolver numa transação com valor estimado de R\$ 400 milhões.
2. Elaborar uma relação das empresas candidatas à aquisição. Em ordem decrescente, partindo da empresa aparentemente mais interessante para aquisição, até a empresa menos interessante.
3. Elaborar um breve relatório sobre todas as empresas candidatas a serem compradas, contendo informações disponíveis no Serasa, sites, associações de classe, etc.

Em resumo:

Selecionou-se a empresa, ou as empresas candidatas a serem compradas. Então podemos ir para a etapa seguinte, que é a contratação das assessorias.

Etapa 3: Contratação das Assessorias

O comprador de uma empresa deverá estar apoiado por três consultorias.

1. Contratação de um assessor financeiro e de negociação.

Negociar uma empresa envolve emoções. Às vezes, trata-se da história de toda uma vida, de toda uma família, que está sendo avaliada. As emoções são fortes, e algumas vezes, podem inviabilizar a realização do negócio.

Está aqui um bom motivo para procurar o auxílio de um **profissional experiente, equilibrado e paciente** que, certamente, facilitará o encaminhamento do negócio, evitando o embate direto entre comprador e vendedor.

O bom assessor financeiro deve se posicionar como um **facilitador** da transação de compra ou venda de uma empresa.

A empresa compradora e o assessor financeiro deverão estabelecer um **Acordo de Intermediação** ou **Mandato de Compra**.

Os principais benefícios trazidos pelo assessor financeiro e de negociação para os acionistas e diretoria da empresa compradora são:

- Ter o apoio de uma empresa que possa elaborar de maneira independente o *Valuation* da empresa a ser adquirida, ou fazer uma avaliação crítica do *Valuation* elaborado pela mesma.
- Ter o apoio de uma empresa que conheça todo o **processo de compra de empresas**, desde a abordagem da empresa candidata à aquisição até o fechamento financeiro da transação.

Em razão deste seu conhecimento geral do processo de compra ou venda de uma empresa, o assessor financeiro e de negociação **divide com os acionistas e diretoria** da empresa compradora todo o trabalho de coordenação da transação.

- Ter o apoio de uma empresa que conheça as **técnicas de negociação aplicadas a uma transação de compra de empresas**.

A experiência vivida mostra que uma transação bem sucedida é resultado de **90% de acerto na habilidade negocial** e 10% de conhecimento técnico. Esta constatação vale tanto para o lado comprador quanto para o lado vendedor.

O assessor financeiro e de negociação é remunerado da seguinte maneira:

- Um honorário fixo, ou variável por hora, para fazer o trabalho de *Valuation* da empresa candidata a ser comprada.
- Um honorário variável por hora para conduzir **todas** as etapas da transação.
- Um honorário de **sucesso** vinculado à realização da transação. É um percentual aplicado sobre o valor da transação.

É usual, mas não consiste em uma regra, que todos os honorários pagos durante as etapas da transação sejam deduzidos do honorário de sucesso, se este acontecer.

Dizer que o assessor deverá possuir sólidos conhecimentos técnicos e de negociação é “chover no molhado”, como se diz na gíria popular.

O mais importante de tudo é a existência de um **elevado nível de confiança pessoal entre os acionistas da empresa compradora e o assessor financeiro e de negociação contratado**.

2. Contratação de uma auditoria contábil

Uma das etapas subsequentes do processo de compra de uma empresa é a da *Due Diligence*.

Nesta etapa, a empresa compradora fará uma auditoria contábil na empresa candidata a ser comprada.

Dentre os resultados esperados deste trabalho, destacam-se essencialmente:

- Aderência dos dados econômicos e financeiros informados pela empresa vendedora com sua contabilidade.
- Estimativa do valor de possíveis contingências fiscais e trabalhistas.

3. Contratação de uma assessoria jurídica

Também na etapa de *Due Diligence*, a empresa compradora contará com uma assessoria jurídica, notadamente para os seguintes trabalhos:

- Elaboração de uma auditoria jurídica, que compreende a análise dos aspectos societários, contratuais, fiscais, trabalhistas e ambientais pertinentes à empresa alvo da transação.
- Avaliação dos riscos de materialização das contingências fiscais e trabalhistas apontados na auditoria contábil.

A empresa compradora também poderá contratar outras assessorias que considerar importantes para realizar uma transação bem sucedida. Exemplos:

- Uma assessoria para auxiliar na elaboração de um plano de negócios pós aquisição.
- Uma assessoria de recursos humanos para selecionar novos executivos para gerenciarem a empresa adquirida.

Comentário relevante:

Se um acionista ou diretor resolver **conduzir diretamente** uma negociação de compra de outra empresa, deverá estar preparado para enfrentar alguns problemas:

- Desgaste da imagem junto aos acionistas e diretores da empresa que deseja comprar. Exemplo: ter que ouvir diretamente da empresa abordada para uma aquisição uma resposta do tipo “não temos interesse em discutir esta transação” ou “quem disse que estamos à venda?”, etc.
- Diminuição do tempo para refletir estrategicamente na transação, pois estarão envolvidos diretamente na negociação. Os acionistas da empresa compradora devem evitar um envolvimento demasiado. Recomenda-se aos executivos da empresa compradora que dividam esta tarefa com o seu assessor financeiro e de negociação, e se preservem para os momentos mais relevantes da transação.
- Aumento do risco de conflitos com os demais sócios. Exemplo: “por que você está fazendo desta maneira?” ou “não foi assim que combinamos”, etc.

- Dificuldade para administrar, ao mesmo tempo, a negociação da transação e o dia a dia de sua empresa, geralmente com prejuízo para este último.
- Ficar intolerante em razão da ansiedade natural provocada pela negociação da transação.
- Receio de não obter sucesso na negociação da transação e ter que assumir sozinho o ônus do fracasso perante aos demais acionistas.

Em resumo:

Após a contratação do assessor financeiro e de negociação, do assessor contábil e do assessor jurídico, estará tudo pronto para o início da próxima etapa da transação, que consiste em abordar as empresas candidatas a serem compradas.

Etapa 4: Abordagem Junto às Empresas Candidatas à Aquisição

Nesta etapa a empresa compradora:

- Já conta com o apoio de um assessor financeiro e de negociação. A contratação do assessor contábil e do assessor jurídico pode esperar, até a oportunidade de aquisição acontecer.
- Já definiu sua estratégia de crescimento (exemplo: comprar uma empresa com uma linha de produtos complementar).
- Preparou um relatório reunindo o máximo de informações sobre as empresas candidatas a serem compradas através de informações disponíveis em sites, Serasa e outras fontes de informação.

A abordagem junto às empresas candidatas a serem compradas **deverá ser feita** pelo assessor financeiro e de negociação.

A abordagem deve ser feita **diretamente**:

- Ao principal executivo da empresa: diretor presidente ou designação assemelhada.
- Ao presidente do Conselho de Administração.
- A um acionista importante da empresa.

Existem duas maneiras de se fazer uma abordagem:

1. Por meio de um documento por escrito (uma carta-convite).

Essencialmente, este documento deve conter:

- Uma “dúzia” de informações importantes sobre a empresa compradora, inclusive o motivo que a leva a se interessar pela aquisição.
 - A pergunta se a empresa abordada tem interesse em tratar sobre a venda total ou parcial do seu controle acionário.
2. Por meio de uma pessoa com relação pessoal estreita com, pelo menos, um acionista ou diretor importante da empresa.
 - Neste caso, o intermediário perguntará se a empresa abordada tem interesse em receber a visita de um candidato interessado na sua aquisição.

Em resumo:

O assessor financeiro e de negociação abordou todas as empresas candidatas a serem compradas. Algumas disseram “não temos interesse na transação” e receberam uma carta de agradecimento.

Para as empresas que disseram “sim, temos interesse na transação”, encaminham-se os termos de um **Acordo de Confidencialidade**.

Este documento deverá ser assinado pelo comprador e pelo vendedor.

Essencialmente, o Acordo de Confidencialidade diz que o potencial comprador deverá manter sigilo sobre a transação e sobre todas as informações obtidas acerca da empresa vendedora.

Este documento costuma ter um prazo de duração mínimo de um ano.

Assinado o Acordo de Confidencialidade, o vendedor encaminha para análise do potencial comprador o Memorando de Informações e o *Valuation*, evidentemente se estes relatórios tiverem sido elaborados por ele.

Após análise do Memorando de Informações e do *Valuation*, o potencial comprador poderá desinteressar-se pelo negócio.

Neste caso, recomenda-se que faça um comunicado por escrito acompanhado da devolução do Memorando de Informações e do *Valuation*.

Se após a avaliação do Memorando de Informações e do *Valuation* o interesse na transação se mantiver, marca-se uma reunião, geralmente na sede na empresa candidata a ser comprada, ou em local a ser sugerido por ela.

Inicia-se a etapa de **avaliação e negociação** com a empresa candidata à aquisição.

Em tempo: o Memorando de Informações é um documento que reúne um conjunto de informações essenciais sobre a empresa a ser adquirida. Informações essenciais sobre produtos, mercados, governança, investimentos, financeiras, etc.

Com base na leitura e avaliação deste documento, o candidato à aquisição fica mais bem preparado para iniciar a negociação.

Etapa 5: Avaliação e Negociação entre a Empresa Compradora e Vendedora

É o “coração” do processo de compra ou venda de uma empresa.

É a etapa na qual **efetivamente acontecem as negociações**.

Nesta etapa as empresas compradora e vendedora se reúnem em diversas oportunidades para:

- Apresentação entre si dos principais acionistas e diretores envolvidos na transação.
- Visitas às bases operacionais: fábricas, lojas, etc.
- Obtenção de informações referentes a mercado, tecnologia, recursos humanos, etc.
- Obtenção de dados econômicos e financeiros do passado e orçamentos.
- Planos de investimento: razões e valores estimados.

Todavia, o trabalho mais importante nesta etapa consiste na **análise e discussão** do *Valuation* da empresa alvo da compra.

O trabalho de *Valuation*, geralmente, é elaborado pela empresa a ser vendida.

A análise do *Valuation* se concentra em duas partes:

- Discussão das **principais premissas** que suportam a projeção do fluxo de caixa. Geralmente, envolve as premissas que tratam de: taxa de crescimento real das vendas; comportamentos dos preços de venda; comportamento dos gastos variáveis e gastos fixos.
- Discussão da **taxa de desconto** (custo do capital) utilizada para trazer a valor presente as projeções de fluxo de caixa.

Numa negociação, é usual o vendedor estimar **para melhor** as premissas que suportam a projeção do fluxo de caixa e estimar **para menor** a taxa de desconto utilizada para trazer a valor presente os valores do fluxo de caixa. Resultado: estimativa de valor justo da transação **para maior**.

O comprador tende a estimar **para pior** as premissas que suportam a projeção do fluxo de caixa e estimar **para maior** a taxa de desconto utilizada para trazer a valor presente os valores do fluxo de caixa. Resultado: estimativa de um valor justo da transação **para menor**.

Como todo o *Valuation* está baseado em **premissas projetadas**, e o futuro é incerto por definição, não existe uma verdade absoluta na estimativa do valor justo de uma empresa feita tanto pelo lado do comprador quanto pelo lado do vendedor.

Portanto, a estimativa de valor justo de uma empresa é apenas uma **referência** para a negociação.

Geralmente, o valor justo da transação estimado pelo comprador e pelo vendedor fornece uma **faixa de negociação**.

Exemplo: o comprador estima que a empresa valha R\$ 100. O vendedor estima que a empresa valha R\$ 150.

Resultado da negociação: o preço da transação é fechado em R\$ 120. Este preço não reflete o resultado de uma negociação baseada 100% em argumentos técnicos.

A “verdade verdadeira”, é que o preço de R\$ 120 reflete o resultado de uma negociação em que, no fundo, pesou a **vontade do comprador comprar** e a **vontade do vendedor vender**.

Conclusão: valor é o quanto se estima que a empresa valha. **Preço** é por quanto efetivamente o negócio acontece.

Se comprador e vendedor **não chegarem a um acordo** sobre o preço da transação, a negociação é encerrada.

Se comprador e vendedor **chegarem a um acordo** sobre o preço da transação, a negociação prossegue.

1º Comentário relevante:

Quando esta etapa de negociação se inicia, é usual que a empresa vendedora também contrate o seu assessor financeiro e de negociação, assessor contábil e jurídico.

2º Comentário relevante:

Podem-se **abordar concomitantemente** algumas empresas candidatas a serem compradas.

Depois da abordagem, podem-se fazer uma **avaliação preliminar** de todas as empresas abordadas que aceitaram negociar.

Todavia, feitas as avaliações preliminares, somente **dever ser levada adiante uma negociação** com aquela que emite sinais cuja chance de acontecer é maior.

Levar duas ou mais negociações, paralelamente, demanda:

- Muito tempo,
- Muito dinheiro gasto com assessorias, viagens, etc., e
- Pode colocar o comprador numa desconfortável “sinuca”: o que fazer se duas transações sinalizarem que darão certo?

Ressalva: o comentário acima parte do pressuposto de que o comprador somente tem recursos para fazer uma transação. Se houver recursos suficientes para realizar duas ou mais aquisições não conflitantes, que se vá em frente e se negocie, ao mesmo tempo, a aquisição de mais de uma empresa.

3º Comentário relevante:

Numa operação de mercado secundário, o *Valuation* mostra o valor da transação que implicará a transferência de recursos do “bolso do comprador para o bolso do vendedor”.

Numa operação de mercado primário, o *Valuation* mostra: o valor do capital a ser subscrito e integralizado pelo comprador, o novo acionista; quantas novas ações serão emitidas; qual o valor de cada ação; qual será a participação do novo acionista no capital total da empresa e qual a diluição provocada no capital social da empresa.

4º Comentário relevante:

Algumas vezes, uma empresa a ser vendida passa por rearranjos societários para atender interesses tanto do comprador quanto do próprio vendedor. São feitas:

- Cisão: separa-se uma empresa em duas. Uma delas será vendida (a parte que interessa ao comprador) e a outra permanecerá com os acionistas que tem interesse em permanecer com uma parte do negócio.

- Na empresa a ser vendida, os acionistas que detém o controle da empresa através de *holdings* familiares, que adotam a chamada redução de capital, um procedimento legal na qual as ações são transferidas para a pessoa física dos acionistas. Há benefícios tributários para o vendedor, que pagará menos imposto sobre o ganho de capital. Também há benefícios para o comprador, que foge da necessidade de fazer diligências nas *holdings* familiares.

5º Comentário relevante:

Nesta etapa, o assessor financeiro e de negociação do comprador e do vendedor desempenham um papel fundamental.

Utilizam de todo o seu conhecimento técnico e de negociação para **aparar as divergências** entre comprador e vendedor, procurando encontrar “um meio termo” que atenda ao interesse de ambos.

Pode-se dizer que o papel dos assessores deve ser entendido como o de um **facilitador** da transação, e nunca o de um defensor intransigente unicamente dos interesses do seu cliente.

6º Comentário relevante:

Algumas “dicas que valem ouro” para o comprador:

- Na negociação, **valorize sempre a pessoa dos acionistas** da empresa candidata a ser comprada. Eles foram os responsáveis por construir a boa empresa que você deseja comprar.
- Na negociação, **valorize sempre a empresa candidata a ser comprada**. Apontar defeitos, mesmo que verdadeiros, pode afetar a autoestima dos vendedores e provocar atitudes emocionais que dificultem a negociação.
- Na negociação, faça uma abordagem de compra que **seduza a empresa a ser comprada**. O vendedor deverá perceber que o comprador poderá pagar por sua empresa um preço maior do que aquele que ela vale em suas mãos. Além disso, poderá resolver problemas de sucessão, entre outros existentes.
- Na negociação, apresente um plano para **manutenção do capital humano** da empresa alvo do processo de compra. Se numa aquisição o capital humano for prejudicado, qualquer preço pago pela transação será caro.
- Na negociação, negocie bem as **regras de convivência** entre os acionistas compradores e vendedores pós-transação, caso os últimos permanecerem no negócio participação minoritária.
- Na negociação, **prove que o negócio é bom** para o comprador e para o vendedor.

Em resumo:

Se comprador e vendedor concordarem quanto ao preço e as demais condições da transação, o próximo passo consistirá na assinatura de uma Carta de Intenções.

Etapa 6: Assinatura de uma Carta de Intenções

A Carta de Intenções, também conhecida como Memorando de Entendimentos, é um documento assinado por acionistas da parte compradora e vendedora.

Como o próprio nome diz, este documento formaliza a “intenção do comprador comprar e do vendedor vender” uma determinada empresa objeto da transação.

A Carta de Intenções é um instrumento contratual que lança as bases e condições para a possível celebração de contrato de compra e venda definitivo.

Este documento é escrito por um assessor jurídico, geralmente contratado pelo comprador. O comprador e o assessor financeiro e de negociação fornecem os elementos para o assessor jurídico elaborar a Carta de Intenções.

O documento é revisado pelo assessor jurídico contratado pelo vendedor, ou seja, a empresa a ser comprada.

A Carta de Intenções documenta todos os entendimentos acertados entre comprador e vendedor. É por esta razão que muitos também a chamam de Memorando de Entendimentos ou MoU, abreviação do termo em inglês “*Memorandum of Understanding*”.

Os principais elementos da Carta de Intenções são:

- Preâmbulo incluindo compradores, vendedores e empresa-alvo.
- Prazo de validade.
- Preço da transação e suas condições de pagamento.
- Acordo de confidencialidade recíproco, incluindo multa em caso de vazamento de informações.
- Cláusula de exclusividade válida para comprador ou vendedor, ou seja, não entrar em contato com nenhum outro terceiro para fazer tratativas similares durante o andamento das negociações.
- Condições precedentes ao fechamento da transação, como a obtenção de resultados satisfatórios provenientes das auditorias a que a empresa objeto da transação será submetida.
- Ativos a serem adquiridos, incluindo os intangíveis como a marca.
- Ativos e passivos que ficarão fora da negociação, tais como, terrenos, participações em outras empresas, etc.
- Ajustes no preço da transação por dívidas e contingências já materializadas.
- Ajustes no preço da transação por contingências levantadas durante as auditorias e com alto potencial de serem materializadas.
- Criação de uma conta vinculada (conta-caução ou *escrow account*) em nome dos acionistas vendedores, onde ficarão retidos os valores identificados pelas auditorias.
- Condições de desistência da transação para ambas as partes sem pagamento de multas. Fora destas condições estabelecidas na Carta de Intenções, pode ser definida uma multa por rompimento injustificado da transação válida para ambas as partes.

- Cláusula de não concorrência.
- Outros assuntos considerados relevantes

Comentário relevante:

A Carta de Intenções geralmente não é um documento **vinculante**. Ou seja, as partes não se obrigam a realizar a transação.

Todavia, a Carta de Intenções poderá ter um formato jurídico que a torne **vinculante**, se assim comprador e vendedor desejarem.

Na hipótese da Carta de Intenções assumir um caráter vinculante, após a conclusão da etapa das auditorias, comprador e vendedor **são obrigados e concluir a transação**, a menos que apareçam fatos novos previstos na Carta de Intenções que os desobriguem, ou eventos materialmente imprevisíveis que impeçam a realização da transação, mais conhecidos como condições materiais adversas.

Em resumo:

Assinada a Carta de Intenções, a próxima etapa é a da realização das auditorias na empresa a ser comprada.

Etapa 7: Realização das Auditorias

Uma empresa candidata a ser comprada sofre os seguintes tipos de auditoria:

- Auditoria contábil, feita por auditoria contratada pelo comprador. O que ela essencialmente faz é:
 - Apurar a credibilidade dos números apresentados nas demonstrações financeiras encerradas nos últimos três ou cinco anos.
 - Identificar e estimar o valor de contingências fiscais e trabalhistas não materializadas.
- Auditoria jurídica, feita pelo assessor jurídico contratado pelo comprador. O que ela essencialmente trata é de:
 - Questões societárias.
 - Questões de financiamento.
 - Questões de contrato.
 - Questões imobiliárias.
 - Questões de propriedade intelectual.
 - Questões de contencioso.
 - Questões fiscais.
 - Questões trabalhistas.
 - Questões ambientais.

Também é feita pelo assessor jurídico contratado pelo vendedor uma avaliação dos riscos fiscais e trabalhistas levantados pela auditoria contábil contratada pelo comprador.

Esta avaliação classifica as contingências fiscais e trabalhistas em **baixa, média ou elevada probabilidade de se materializar**.

Os valores das contingências consideradas de média e alta probabilidade quanto à ocorrência serão negociados entre comprador e vendedor. Exemplo: a auditoria poderá estimar um valor de potenciais contingências de R\$ 100 milhões, e comprador e vendedor podem, por sua vez, entrar num acordo e concordar em abater do valor da transação apenas R\$ 30 milhões.

O pedaço do valor das contingências negociado entre comprador e vendedor será abatido do preço da transação e depositado numa conta vinculada em nome dos vendedores.

O valor das contingências que não se materializarem será transferido para os acionistas da empresa vendedora ao longo de cinco anos, por exemplo.

As contingências já materializadas no momento da transação também serão deduzidas do valor da transação e depositadas numa conta-caução. Serão devolvidas ou não para o vendedor, conforme a causa seja futuramente ganha ou perdida.

Nesta etapa também se negocia algumas garantias oferecidas a mais pelos vendedores. Estas garantias servirão para a hipótese das contingências que vierem a se materializar superarem os valores retidos na conta-caução aberta em nome dos vendedores.

O assessor financeiro e de negociação do comprador acompanhará todo o trabalho das auditorias, participando das negociações que envolvam valores retidos por contingências que influenciem o preço final da transação.

Comentário relevante:

Nesta etapa, o comprador também poderá contratar outros serviços de assessoria cujos resultados o auxiliem na futura gestão da empresa adquirida. Exemplo: contratar uma empresa para fazer um plano estratégico que servirá como referência na operação da empresa depois de realizada a transação.

Em resumo:

Encerrada a fase das auditorias, e não sendo encontrado qualquer fato novo que conduza ao encerramento das negociações, passa-se para a próxima etapa que é a da elaboração do Contrato de Compra e Venda e fechamento financeiro da transação.

Etapa 8: Elaboração do Contrato de Compra e Venda e Fechamento Financeiro da Transação

O Contrato de Compra e Venda é considerado o documento definitivo e vinculativo da transação.

Os seus principais componentes são:

- Preâmbulo (compradores, vendedores e sociedade-alvo).
- Objeto (compra e venda de participação).
- Preço da transação e condições de pagamento.
- Cláusulas de não competição.
- Acordo de acionistas.
- Procedimentos das contas vinculadas (*escrow account*).
- Garantias.
- Resolução de conflitos.
- Procedimentos junto a agências reguladoras.
- Plano de retenção de executivos.
- Condições de venda das ações, etc.

O *closing*, que consiste no encerramento da operação, quando as partes compradora e vendedora assinam as vias do Contrato de Compra e Venda é, geralmente, realizado no escritório de advocacia da parte vendedora.

A assinatura do Contrato de Compra e Venda é **concomitante** ao fechamento financeiro da transação, quando os recursos financeiros dos compradores são transferidos para os vendedores ou para o caixa da companhia.