



## **Venda de Empresas – Passo a Passo**



**Texto dirigido a:**  
Empresários e Diretores de Empresas

## Introdução

### Objetivo deste material

Apresentar o **conteúdo essencial** sobre as etapas que compõem uma **transação de venda de empresa**.

### Público alvo

Empresário e diretores de empresas.

### Terminologia essencial

O significado da expressão **venda de empresa** é igual à **venda de participação societária**. Pode ser integral, majoritária ou minoritária.

Outras expressões bem comuns são: **Fusões e Aquisições** ou **Mergers and Acquisitions (M&A)**.

O termo *Mergers & Acquisitions* ou M&A terá **preferência** ao longo deste texto.

Genericamente, M&A abrangem todas as operações que implicam uma **mudança permanente na estrutura societária** de uma empresa.

Empresários, sócios, donos são palavras utilizadas com o mesmo significado ao longo do texto. Sócio será a mais utilizada.

O termo **ações** significará **ações ou cotas**.

### Situações que envolvem a venda de uma empresa

1. Venda **integral**. Envolve **100%** da venda do capital societário.

Todo valor é *cash out*, ou seja, o dinheiro da venda irá para o bolso dos sócios.

Não há emissão de novas ações.

2. Venda **majoritária**. Envolve a venda de **mais de 50%** do capital societário, mas não é venda integral.

Sócios atuais permanecem como minoritários.

Todo o valor da venda é *cash out* para os sócios vendedores.

Não há emissão de novas ações.

3. Venda **minoritária**. Envolve a venda de **menos de 50%** do capital societário.

Sócios atuais permanecem como majoritários.

Todo o valor da venda é *cash out* para os sócios vendedores.

Não há emissão de novas ações.

4. Venda **majoritária ou minoritária** com **emissão de novas ações e 100% cash in**.

Todo dinheiro envolvido na transação é *cash in*, ou seja, vai para o caixa da empresa e nada para os sócios.

Dependendo do *Valuation*, os sócios atuais permanecem como majoritários ou minoritários.

5. Venda **majoritária ou minoritária** com **emissão de novas ações e cash in** parcial.

Parte do dinheiro envolvido na transação é *cash in*, ou seja, vai para o caixa da empresa e parte do dinheiro vai para os sócios como *cash out*.

Dependendo do *Valuation*, os sócios atuais permanecem como majoritários ou minoritários.

### Benefícios esperados após a leitura deste texto

Ajudar sócios e diretores de empresas a **liderarem o processo venda** de uma participação societária.

Liderar não significa cuidar sozinho do processo.

Liderar significa saber contratar e trabalhar em parceria com assessor financeiro, auditores e advogados, todos estes profissionais especializados em *mergers and acquisitions* (M&A).

A venda de uma empresa é um **processo**. Portanto, como em todo processo é fundamental ter **metodologia de trabalho**.

Se o processo de venda for bem conduzido elevam as chances de uma transação societária ser **bem-sucedida**.

Vender de uma empresa requer **conhecimento especializado**:

- a. Como funciona o processo de venda de uma empresa;
- b. Como fazer uma *Valuation*;
- c. Como conduzir as negociações etc.

Vender uma empresa não é intuição ou achismo. **É metodologia**.

Neste texto o processo de venda de uma empresa será apresentado em **etapas**.

As etapas apresentadas neste texto obedecem a uma sequência **ideal**, segundo a nossa experiência.

Desvios no processo? Atalhos no processo?

São possíveis e acontecem. Todavia podem mais atrapalhar do que ajudar na negociação se passarem de certos limites.

Exemplos entre muitos:

- a. Iniciar uma negociação sem formar consenso entre os sócios sobre a venda da empresa. Encontra-se um comprador e na "hora H" um sócio levanta a mão e diz: não quero vender a empresa.
- b. Iniciar uma negociação, prestar muitas informações, fazer visitas e de depois de muito tempo e energia dispendidos informar o valor proposto pela transação.

O comprador desiste. Não imaginava que a empresa valia tanto! Etc.

## Etapa 1

### A decisão de vender

A decisão de vender uma empresa deverá ser tomada de maneira **consensual e oficial**.

- a. **Consensual** porque todos os sócios, ou pelo menos aqueles que façam parte do bloco de controle, têm que concordar em vender a empresa.

Os minoritários que não quiserem vender a empresa acabarão aderindo ao processo ou permanecerão na empresa como minoritários.

- b. **Oficial** porque deverá refletir uma decisão definitiva: "vamos vender" e não um "acho que queremos vender".

Para que a decisão de vender seja **firme**, ajudará bastante se os sócios tiverem 100% claro em suas mentes os motivos que os levam à decisão de vender:

- a. Uma grave crise financeira na empresa.
- b. Desacordo forte entre sócios quanto aos rumos dos negócios.
- c. Necessidade de grandes investimentos para manter a empresa competitiva. Investimentos sem condições de serem financiados por geração própria de caixa, aporte de capital novo pelos sócios ou financiamentos de bancos.
- d. Falta de interesse dos sócios pelo negócio. Isto é muito comum quando uma nova geração de sócios tem interesses profissionais distintos.
- e. Interesse dos sócios de investir em novos negócios que demandarão recursos provenientes da venda da empresa.
- f. Aparecimento de um comprador interessado em pagar um bom preço pela empresa.
- g. Etc.

O potencial comprador gosta de sentir **clareza** quanto aos reais motivos que levam os sócios a vender uma empresa.

Caso não exista esta clareza do porquê da venda, é comum o comprador imaginar a existência de algum **grande problema oculto** do qual os sócios atuais queiram fugir por meio da venda da empresa.

Vender uma empresa por bons motivos e a um preço justo **não é uma vergonha, ou reconhecimento de fracasso** dos sócios como gestores.

Vender uma empresa no **tempo certo** é um ato de respeito para os:

- a. **Sócios** que terão liquidez pelo seu capital empregado na empresa, e pelos riscos assumidos ao longo dos anos.
- b. **Administradores e funcionários** em geral, que manterão seus empregos e as expectativas de realizar seus sonhos de crescimento profissional e financeiro.

- c. **Fornecedores** que poderão continuar vendendo seus produtos e serviços.
- d. **Clientes** que poderão contar com a oferta de bons produtos e serviços.
- e. **Governos** que poderão continuar arrecadando seus impostos.

Quem não se lembra de empresas outrora poderosas que foram simplesmente liquidadas, desapareceram, "viraram pó" na linguagem do mercado (Paes Mendonça, Mappin, Mesbla, Varig etc.).

É seguro afirmar que em algum momento de sua trajetória de declínio, todas estas empresas tiveram a oportunidade de serem vendidas por um bom valor.

Certamente teria sido melhor para os sócios e, para a sociedade como um todo, que o controle societário tivesse passado para as mãos de um novo grupo de sócios com competência e capital para manter e fazer o negócio crescer.

As empresas que entram em **processo de recuperação judicial** também prestariam um melhor serviço para seus sócios e a sociedade se, no tempo certo, o controle societário tivesse mudado de mãos.

Atualmente a maior das empresas que entram em processo de recuperação judicial não se recuperam a ponto de se tornarem novamente competitivas.

Finalmente, a decisão de vender deve ser acompanhada de outras respostas:

- a. Vender o controle societário? 51%, 70%, 85% ou 100%?
- b. Vender uma participação societária minoritária? 10%, 20% ou 40%?
- c. Todos os sócios saem do negócio ou alguns ficam?
- d. Vendemos todos os negócios ou apenas uma parte deles?
- e. Todo dinheiro da venda irá para o "bolso" dos sócios (*cash out*) ou haverá injeção de capital na empresa (*cash in*)?
- f. **Muito importante:** qual o melhor comprador para a empresa? Quem precificará melhor o negócio? Um investidor estratégico? Um Fundo de *Private Equity*? Etc.  
O melhor comprador é aquele que terá maiores sinergias com a aquisição. Sinergias nas receitas, nos custos e nas despesas. Se tiver um interesse estratégico particular na aquisição, melhor ainda. Este investidor é aquele que pagará mais pelo negócio.
- g. Etc.

#### **Em resumo:**

Foi tomada a decisão de vender a empresa. **A decisão é firme.** A próxima etapa consiste em contratar os assessores para ajudar na transação.

## Etapa 2

# Contratação de um Assessor Financeiro

### O assessor financeiro

Um bom assessor financeiro reúne três habilidades:

1. Capacidade técnica:
  - a. Identificar os melhores candidatos à aquisição e fazer a aproximação.
  - b. Fazer um *Valuation* que **otimize** o valor da empresa.
  - c. Elaborando um *Teaser* e um Memorando de Informações **atraente** para potenciais candidatos à aquisição.
  - d. Construir e acompanhar a agenda com o passo a passo para a venda da empresa.
2. Capacidade de negociação:
  - a. Em **total alinhamento** com os sócios da empresa conduzir o processo de negociação, preservando sempre a figura dos sócios, e guardando sua participação efetiva para os momentos críticos da negociação. **Lembrete:** a decisão final será sempre dos donos do negócio.
  - b. Remover os **obstáculos** que surgirem na negociação. Construir **pontes** que juntem os interesses do vendedor com os do comprador.
3. Ter uma metodologia de trabalho
  - a. Vender uma empresa requer **cumprir uma metodologia**.
  - b. O **processo de trabalho** seguido por um assessor financeiro deve ter uma espinha dorsal construída no tempo e baseada no passo a passo obedecido nas transações exitosas, e na experiência das não exitosas também.

Os sócios da empresa a ser vendida e o assessor financeiro deverão estabelecer um **Acordo de Intermediação ou Mandato de Venda**.

O assessor financeiro é remunerado da seguinte maneira:

1. Um honorário fixo, ou variável por hora, para fazer o Memorando de Informações e o trabalho de *Valuation* da empresa a ser vendida.
2. Um honorário fixo mensal, ou variável por hora, para conduzir **todas** as etapas da transação. Muitas vezes é um valor apenas moderado.
3. Um honorário de **sucesso** vinculado à realização da transação. É um percentual aplicado sobre o valor bruto da transação (*Enterprise Value*). É o valor pela qual a empresa foi vendida, sem fazer qualquer desconto por dívidas bancárias, equivalentes e por contingências.

Dizer que o assessor deverá possuir sólidos conhecimentos técnicos de M&A 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** entre os sócios da empresa vendedora e o assessor financeiro contratado para este fazer o melhor esforço possível para **concluir a transação de forma exitosa**.

## Outros assessores

Se a negociação estiver caminhando bem, a análise e assinatura de uma Carta de Intenções ou Memorando de Entendimentos recomendará a contratação de assessor jurídico e assessor contábil.

Para evitar conflito de interesses, a recomendação é que **todos os assessores contatados** sejam distintos juridicamente.

### **Comentário relevante:**

Se um acionista ou diretor resolver **conduzir diretamente** a negociação para venda da sua empresa, deverá estar preparado para enfrentar alguns problemas.

- 1. Problema:** Desgaste emocional que poderá comprometer a negociação.  
Exemplo: ter que ouvir diretamente de um comprador comentários talvez verdadeiros, porém desconfortáveis do tipo:
  - a. A transação é cara. Queremos renegociar um valor bem mais baixo;
  - b. A empresa está tecnologicamente desatualizada em algumas áreas.  
Muito *capex* é necessário para tornar a empresa competitiva;
  - c. Muitos gestores são fracos. Alguns deverão ser substituídos.
  - d. Etc.
- 2. Problema:** Processo de venda conduzido de forma inadequada favorecem o aparecimento de “curiosos”, que somente são percebidos no tempo, fazendo questionamentos desnecessários ou especulativos. Sem contar as chances de a “rádio peão” vazar o processo de venda da empresa.
- 3. Problema:** Diminuição do tempo de a diretoria cuidar do dia a dia com a atenção merecida, pois estarão envolvidos diretamente na negociação, ao invés de se preservarem para os momentos mais relevantes da transação.
- 4. Problema:** Aumento do risco de conflitos com os demais sócios. Exemplo: “Por que você está negociando desta maneira?” “Não foi assim que combinamos” etc.
- 5. Problema:** Receio de não obter sucesso na negociação da transação e ter que assumir sozinho o ônus do fracasso perante os demais sócios.

### **Em resumo:**

O assessor financeiro já está contratado.

Tudo pronto para a próxima etapa, que será elaborar o Memorando de Informações e o *Valuation*.



## Etapa 3

# Elaboração do Memorando de Informações (MI) e do *Valuation*

### Levantamento de informações

A elaboração de Memorando de Informações (MI) e do *Valuation* caberá ao assessor financeiro contratado pela empresa vendedora.

Para elaboração destes documentos, o assessor financeiro contará com apoio firme da Diretoria da empresa vendedora. Este apoio se materializará através de:

1. Disponibilização de demonstrações financeiras dos últimos 3/5 anos, além de outros relatórios financeiros gerenciais.
2. Disponibilização de orçamentos.
3. Disponibilização ou indicação de estudos de mercados e outras informações que possam ajudar na elaboração do MI e do *Valuation*.
4. Informações obtidas de viva voz em encontros presenciais, por *Skype*, *calls* etc.

### Documento 1 - Memorando de Informações

A principal missão do Memorando de Informações é "informar e motivar".

Da mesma forma que "embalamos" bem nossos produtos e serviços para serem desejados pelos clientes, a empresa vendida deve ser "muito bem embalada" para ser desejada pelos compradores.

"Embalar" não significa escrever coisas que posteriormente não possam ser justificadas.

O Memorando de Informações será dividido em três partes:

**Parte 1:** Um conjunto de informações para **situar a empresa como está hoje**. É uma parte mais **descritiva** do conteúdo. Muitos conteúdos farão parte de anexos.

**Parte 2:** Um conjunto de informações que mostre **aonde a empresa quer chegar** num horizonte previsível (cinco anos, por exemplo). É a parte do conteúdo que tem que fazer sentido, ser coerente, racional e, principalmente, **ser atraente**.

Aqui é que se trata dos investimentos:

- a. Investimentos para aumentar a produtividade.
- b. Investimentos para crescimento orgânico nos segmentos de negócios atuais ou adjacentes.
- c. Investimentos para crescimento em novos segmentos de negócio.
- d. Investimentos para crescimento via aquisições de empresas.

**Parte 3:** o que a empresa **precisa fazer** para chegar lá. É a parte do conteúdo onde se tem que descrever as **ações**, materializadas nos programas de investimento.

Aqui é essencial explicar a estrutura de capital alvo para suportar os investimentos.

Algumas características marcantes que devem fazer parte do Memorando de Informações:

- a. Transparência: destaque os **pontos fortes** da empresa, mas também mostre os **pontos fracos**. Não deixe que o potencial comprador os descubra por conta própria.

Também destaque as **oportunidades** de crescimento. Porém também trate das **ameaças**.

- b. Deixe claro o seu **modelo de negócios**. O que o faz e o que fará para ser bem-sucedido. Destaque o que seu negócio tem de **diferente**. Apresente seus **diferenciais competitivos** e porque eles serão difíceis de serem alcançados pela concorrência.
- c. O Memorando de Informações costuma valorizar produto, mercado, tecnologia e finanças. Isto é correto. Todavia, não se esqueça de tratar com destaque os: **Recursos Humanos, Sistemas de TI e Governança**.
- d. Faça um texto **enxuto e claro**. Trate somente do **essencial**.

**Importante:** o Memorando de Informações (MI) e o *Valuation* serão disponibilizados ao comprador após assinatura do NDA (falaremos adiante).

O MI deverá ser **atraente/motivador**. Também deverá ser informativo. Todavia, não deve ser escrito como se nele tudo devesse constar.

Nada disso! O MI deve ser dosado para que o comprador comece a negociação muito **motivado** pela oportunidade e **informado** sobre o essencial do negócio.

## Documento 2 - Valuation

Esta designação de documento 1 (MI) e documento 2 (*Valuation*) é mera formalidade.

Os dois documentos são complementares. Interdependentes.

Recomenda-se primeiramente a apreciação do MI. Ele preparará o comprador a entender e analisar melhor o *Valuation*.

Atenção! O Memorando de Informações e o *Valuation* devem estar perfeitamente **alinhados**.

Para demonstrar este alinhamento, é recomendável que o Memorando de Informações **faça referência** sempre que conveniente for ao *Valuation*, e vice-versa.

O principal método para valorizar uma empresa é conhecido como **Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**.

Essencialmente este método "diz" que uma empresa vale **pela capacidade de gerar caixa futuro** para os sócios, por período futuro estimado, ajustado por uma taxa de desconto que reflita o risco associado ao negócio.

Exemplo: temos um fabricante de chocolates. Vamos assumir que o *Valuation* elaborado pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) aponte um valor de R\$100 milhões.

Este valor está sustentado com base em **premissas projetadas**. Premissas de volume de vendas, preços, custos variáveis, custos fixos etc.

Todos sabemos **que o futuro é incerto por definição**. Portanto, tanto o comprador como o vendedor podem “vê-lo” de maneira diferente, e ambos terem bons argumentos para sustentar sua estimativa particular de valor.

Numa negociação, é natural que o comprador apresente argumentos para “jogar” o valor da transação para menos de R\$100 milhões.

Às vezes, seus argumentos fazem sentido, outras vezes fazem parte de uma estratégia para comprar a empresa por um valor mais baixo.

Também é natural que o vendedor aceite alguma margem de negociação para menos em relação ao valor pretendido de R\$100 milhões.

Considerando a **vontade que o vendedor tem de vender** e a **vontade que o comprador tem de comprar**, é possível que ambos concordem em realizar uma transação pelo preço de R\$90 milhões, por exemplo.

Portanto, **preço** é por quanto a transação é efetivamente fechada.

O valor da transação proposto foi de R\$100 milhões, mas seu preço de fechamento do negócio foi de R\$90 milhões.

#### **Importante:**

Na “elaboração” e na negociação do valor da empresa é que se sente mais de perto “a parceria” de trabalho entre a Diretoria da empresa e o assessor financeiro.

O *Valuation* tem que maximizar o valor da empresa para seus sócios. Todavia ele deve ser bem fundamentado.

Refletir um futuro “esperado”, e não um futuro “desejado ou sonhado”.

**Complementarmente** ao método do FCD, utiliza-se como referência o método de avaliação de empresa por **Múltiplos de Transações Comparáveis** (Múltiplos).

As transações comparáveis podem ser:

- As negociações ocorridas diariamente em Bolsa de Valores envolvendo as empresas de capital aberto com perfil operacional semelhante àquele da empresa vendida. A cotação das ações é uma informação pública.
- Transações de M&A ocorridas com perfil operacional semelhante àquele da empresa vendida. Algumas vezes os fundamentos financeiros das transações são informados via matérias publicadas em jornais e revistas de economia e negócios. Outras vezes não.

Exemplo simplista: duas empresas fabricantes de chocolates foram vendidas no passado recente por um valor equivalente a 10 vezes o Ebitda registrado no último exercício.

A empresa em negociação para venda do seu controle societário registrou um Ebitda de R\$10.000.000 no ano de 2019.

Portanto, o assessor financeiro avaliou esta empresa em R\$100.000.000 (10 vezes o Ebitda de R\$10.000.000) pelo método dos Múltiplos de Transações Comparáveis de M&A (Múltiplos).

Portanto, há uma **signalização aparente** que o *Valuation* de R\$100 milhões elaborado pelo método do Fluxo de Caixa Descontado está alinhado com o valor estimado pelo método do Múltiplo de Transações Comparáveis.

Exageramos neste exemplo. O alinhamento não precisará ser de 100%. Ou seja, a aplicação dos dois métodos não deverá convergir sempre para o mesmo valor.

Se os valores estimados forem **próximos**, é usual dizer: "a empresa vale R\$100 milhões pelo Método do FCD. Este valor é muito consistente, pois pelo método dos Múltiplos o valor estimado foi de R\$90 milhões, um número muito próximo".

E se se houver **diferença relevante** entre o valor da empresa estimado pelos dois métodos?

O método do FCD captura valor futuro. É baseado em projeção de fluxos de caixa no longo prazo. É um método mais bem fundamentado que Múltiplos. O valor da empresa calculado pelo método do FCD deverá prevalecer.

### **1º Recomendação relevante:**

Assuma o *Valuation* de R\$ 300 milhões, por exemplo. Caso o comprador esteja disposto a pagar "de cara" o valor de R\$ 300 milhões que você pediu, a transação está fechada. "Nem pensar" em dizer para o comprador: **agora nós queremos R\$ 350 milhões.**

Também deixe uma pequena margem de negociação, não mais que 10%. Se você ceder um pouco no preço, será muito mais um gesto de boa vontade, do que por fundamento técnico.

O que nunca se deve fazer é "forçar" um *Valuation* para **muito mais do que a empresa realmente vale.**

Um *Valuation* baseado "no coração" dos sócios deverá ser evitado. Também deve ser evitado um *Valuation* que reflita o melhor dos mundos. Taxa de crescimento de 15% por 5 anos consecutivos que nunca acontecem em negócios maduros.

Esta atitude poderá resultar em três problemas:

1. O comprador já desiste "de cara" do negócio. E o empresário jamais saberá o quanto sua empresa vale.
2. O comprador faz uma contra-oferta por 50% do valor pedido, e os sócios se sentem ofendidos e a negociação é encerrada.
3. O comprador faz uma contraoferta de 50% abaixo do valor pedido, e os sócios respondem que aceitam 20% de desconto. Os compradores perceberão que foi feito um *Valuation* no "chute" ou naquela do "se colar colou". Aí se inicia uma negociação de preço demorada, desgastante e geralmente com desfecho infeliz.

## **2º Recomendação relevante:**

Algumas empresas vendedoras contratam os serviços de uma **pré-diligência**. Com isso preparam-se para “eventuais surpresas” encontradas no trabalho de auditoria a ser elaborado pelo potencial comprador.

Esta pré-diligência também estima contingências com elevadas chances de materialização, e cujos valores deverão ser abatidos do valor da transação e depositados numa conta-caução em nome dos sócios vendedores.

Este tipo de informação auxilia na elaboração do *Valuation*.

Problemas encontrados num pré-diligência podem recomendar um *stop* na transação. Primeiro arrumar o problema e depois abrir a negociação.

A pré-diligência costuma focar nas áreas: tributária, contábil, societária e ambiental.

**Conclusão:** a empresa vendedora que puder investir recursos na elaboração de uma pré-diligência estará mais bem preparada para a negociação.

### **Em resumo:**

O Plano de Negócios está pronto. O *Valuation* foi elaborado e validado pelos sócios.

A próxima etapa consiste em definir uma estratégia para a venda da empresa.

Quem poderia se interessar pelo negócio? Quem deverá pagar o maior valor?

## Etapa 4

# Identificação de Compradores Potenciais

Partindo para a venda da empresa, os sócios terão à disposição aproximadamente 6 (seis) caminhos para encontrar um **comprador qualificado** para sua empresa:

1. Venda para um **concorrente direto**: Uma rede de supermercados que atua no mercado mineiro é vendida para um concorrente que também atua no Estado de Minas Gerais. Com esta aquisição o comprador está buscando mais *market share* e “fechando” o mercado mineiro para a entrada de novos concorrentes.
2. Venda para um **concorrente indireto**: Uma rede de supermercados com forte abrangência no mercado mineiro é vendida para um concorrente indireto com forte abrangência no Estado do Rio de Janeiro. Está sendo “comprado” novos mercados.
3. Venda para uma empresa com **linha de produtos complementares**. Uma empresa do agronegócio que fabrica equipamentos para irrigação, ao invés de ser vendida para um concorrente que também fabrica equipamentos para irrigação, é vendida para outra empresa do agronegócio que comercializa silos para armazenagem de grãos, uma linha de produtos complementar. Depois da transação, o comprador poderá oferecer aos seus clientes uma gama de produtos mais diversificada.
4. Venda para uma empresa da mesma **cadeia de suprimentos**. Uma usina de açúcar e álcool é vendida para 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. Venda para uma empresa de **ramo de negócio diferente**. Para diversificar riscos, uma empresa do ramo de autopeças é vendida para 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 oportunidades de aquisição que aparecem na cidade de Joinville/SC, onde está sua matriz, e nas cidades vizinhas num raio de 100 quilômetros. O Grupo tem uma rede de lojas de material de construção, um hotel e uma rede de posto de combustíveis.
6. Venda para um Fundo de *Private Equity* (FPE). Empresas com **elevado potencial de crescimento de receitas e lucros** interessam a este tipo de investidor. Sua estratégia consiste em: comprar a empresa, injetar capital, organizar e acelerar o crescimento. Lá na frente o FPE sai do negócio abrindo o capital da empresa em Bolsa de Valores, ou vendendo a empresa investida para uma empresa interessada na aquisição.

### Comentário relevante:

Nesta etapa, o vendedor adotará dois procedimentos importantes:

1. Buscará um **comprador qualificado**: aquele para quem a compra da sua empresa “faça sentido”, e que tenha condições financeiras de fazer a transação. Geralmente, a empresa que aparentar mais **sinergias** com a aquisição será aquela que pagará mais pela transação.

2. Elaborará uma relação com o *ranking* das empresas candidatas à sua aquisição. Em ordem decrescente, partindo da empresa aparentemente mais interessante para fins de aquisição até a empresa menos interessante.

**Em resumo:**

Selecionou-se a empresa, ou as empresas candidatas à sua aquisição, incluindo a alternativa de um Fundo de *Private Equity*.

O próximo passo é abordar os candidatos à compra selecionados.

## Etapa 5

# Abordagem às Empresas Candidatas à Compra

Nesta etapa a empresa vendedora:

- a. Já conta com o apoio de um assessor financeiro contratado. Um assessor contábil e um assessor jurídico já estão “na mira” para serem contratados quando a negociação avançar.
- b. Já elaborou seu Memorando de Informações e o *Valuation*, ambos validados pelos sócios da empresa.
- c. Já identificou empresas potencialmente compradoras.

A abordagem junto às empresas candidatas à sua aquisição **deverá ser feita** pelo assessor financeiro.

A abordagem ao comprador deve ser feita **diretamente** a quem decide:

- a. Ao principal executivo da empresa, desde que também seja sócio: diretor presidente ou outro diretor estatutário.
- b. Ao Presidente do Conselho de Administração, se houver e for sócio da empresa.
- c. A um acionista importante da empresa potencialmente compradora.

A maneira mais usual de fazer uma aproximação é através de um **e-mail convite**.

Este e-mail convite, na essência, pergunta à empresa abordada se **há interesse** em avaliar uma oportunidade de aquisição.

Para auxiliar na decisão, é anexado ao e-mail convite um **Teaser**.

O *Teaser* é um documento muito enxuto. Às vezes contém apenas 1 (uma) página e sem identificação do nome da empresa interessada na venda.

O conteúdo deste *teaser* será apenas o suficiente para que a empresa abordada possa responder a seguinte questão: **quer conhecer maiores informações sobre esta oportunidade?**

Se **não houver interesse** em conhecer a oportunidade, agradece-se.

Se **houver interesse** em conhecer maiores informações sobre a oportunidade, o assessor financeiro articulará a assinatura de um *NDA – Non Disclosure Agreement*.

**O NDA é Acordo de Confidencialidade**. Este documento deverá ser assinado pelo comprador potencial e pelo vendedor.

Essencialmente o Acordo de Confidencialidade diz que ambas as partes deverão manter sigilo absoluto sobre a existência da negociação, além das informações que circularem entre os envolvidos. Só isso. Não é um compromisso de compra e venda. Como diz o nome é apenas um “acordo/compromisso de confidencialidade”.



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

Assinado o Acordo de Confidencialidade, o vendedor encaminha ao potencial comprador o Memorando de Informações e o *Valuation* para análise.

**Em resumo:**

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

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

Se o potencial comprador se interessar pela transação após apreciar o MI e o *Valuation*, o passo seguinte será agendar um encontro pessoal entre o potencial comprador e a empresa a ser vendida.

Inicia-se a fase de análise e negociação da transação.

## Etapa 6

# Negociação entre Comprador e Vendedor

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

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

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

- a. Apresentação entre si dos principais sócios e diretores envolvidos na transação.
- b. Visitas às bases operacionais: sede, fábricas, lojas etc.
- c. Obtenção de informações adicionais ao Memorando de Informações: mercado; tecnologia; recursos humanos; dados econômicos e financeiros do passado; orçamentos; planos de investimento etc.
- d. Esclarecimentos sobre o *Valuation*.
- e. Apresentação e avaliação de planos de crescimento.
- f. Negociação sobre permanência de gestores importantes pós transação.
- g. Etc.

Todavia, o trabalho mais importante nesta etapa consiste na **análise e discussão** do *Valuation* da empresa a ser vendida alinhado com o plano estratégico de crescimento.

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

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

Destaque: Há outros elementos que podem conduzir a uma *red flag* na negociação:

- a. Permanência dos sócios na gestão;
- b. Percentual de participação societária a ser vendida;
- c. Saída dos sócios remanescentes etc.

### **Recomendação relevante:**

Uma empresa vendedora poderá ter mais de 1 (um) interessado em avaliar a oportunidade de aquisição. Para tanto deverá assinar um *NDA* com cada um dos interessados.

Antes de iniciar uma negociação firme com todos os candidatos à aquisição, recomenda-se realizar uma “rápida negociação prévia” para selecionar aquele com “maior apetite” pela transação.

Assim procedendo, a negociação poderá evoluir apenas com o candidato à aquisição selecionado.

Se a empresa vendedora optar por um processo competitivo aberto visando buscar a melhor condição de venda possível, deverá estar preparada para investir no processo mais tempo, algum dinheiro, e correr alguns riscos como desfocar do dia a dia da operação.

**Conclusão:** a empresa vendedora deverá avaliar os pros e os contras de conduzir uma negociação com mais de um comprador simultaneamente.

**Recomendação relevante:**

Algumas vezes, a empresa a ser vendida passará por rearranjos societários para adequá-la aos interesses de uma transação de venda. Serão feitas:

- a. Cisões: uma empresa é dividida em duas. Uma delas será vendida ao comprador interessado, e a outra permanecerá com os atuais sócios.
- b. Incorporação de duas empresas com perfil operacional e societário semelhantes.
- c. Venda ou fechamento de operações economicamente ruins.
- d. Venda ou cisão de ativos não operacionais,
- e. Etc.

**Mais recomendações relevantes:**

- a. Durante as negociações, todas as partes devem encarar as **discussões mais acaloradas** entre comprador e vendedor pelo lado profissional, e não como algo de caráter pessoal. Cada lado deve defender seus interesses. É “do jogo”.
- b. “Cicatrizes” deixadas na etapa de negociação poderá deixar difícil a convivência entre comprador e vendedor se este último permanecer no negócio, mesmo por um tempo determinado.

**Em resumo:**

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

## Etapa 7

# Assinatura de uma Carta de Intenções

A partir desta etapa entra em cena o assessor contábil e o assessor jurídico contratados pelos dois lados.

A palavra “assessor” corresponde, de fato, a um escritório com um time de profissionais especializados em áreas complementares.

O assessor contábil em transações de médio para grande porte é representado por um escritório de auditoria. O assessor jurídico é representado por uma banca de advogados experientes em M&A.

**Importante:** desta etapa em diante o assessor financeiro passa a ser um monitorador do processo, esclarecendo algumas dúvidas, revisando textos e executando algumas ações de apoio.

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

Como o próprio nome diz, este documento formaliza a “intenção do comprador de comprar e do vendedor de 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 fornecem os elementos para o assessor jurídico elaborar a Carta de Intenções.

O documento é revisado pelo assessor jurídico contratado pelo vendedor.

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:

- a. Preâmbulo incluindo compradores, vendedores e empresa-alvo.
- b. Prazo de validade.
- c. Preço da transação e suas condições de pagamento.
- d. Acordo de confidencialidade recíproco, incluindo multa em caso de vazamento de informações.
- e. Cláusula de exclusividade válida para comprador ou vendedor (não entrar em contato com nenhum outro terceiro para fazer tratativas similares durante o andamento das negociações).

- f. Condições precedentes ao fechamento da transação, como a obtenção de resultados satisfatórios provenientes das auditorias a que a empresa objeto da transação será submetida.
- g. Ativos a serem adquiridos, incluindo os intangíveis como a marca.
- h. Ativos e passivos que ficarão fora da negociação tais como: terrenos, participações em outras empresas etc.
- i. Ajustes no preço da transação por dívidas e contingências já materializadas.
- j. Ajustes no preço da transação por contingências levantadas durante as auditorias e com alto potencial de serem materializadas.
- k. Criação de uma conta vinculada (conta-caução ou *escrow account*) em nome dos sócios onde ficarão retidos os valores identificados pelas auditorias.
- l. Condições de desistência da transação para ambas as partes sem pagamento de multas. Fora destas condições, pode ser se definida uma multa por rompimento injustificado da transação, válida para ambas as partes.
- m. Cláusula de não concorrência.
- n. 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**, caso o comprador e o vendedor desejarem.

Na hipótese de a 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 da *Due Diligence*.

## **Etapa 8**

### ***Due Diligence, Contrato de Compra e Venda e Closing***

Nesta etapa “3 em 1” o trabalho do assessor contábil e assessor jurídico ganham ainda mais destaque.

Esta “super” etapa durará de dois meses a mais.

Existem livros focados no trabalho de *Due Diligence* e em Contratos de M&A.

A importância destes trabalhos é imensa. Porém o conteúdo é árido. Para ficar alinhado com o restante do texto, vamos nos restringir ao conteúdo essencial.

Nesta etapa, **a empresa compradora** fará uma auditoria contábil, fiscal, trabalhista, societária, ambiental e outras que se fizerem necessária na empresa a ser vendida.

Para tanto, o comprador contratará por sua conta e risco um time de auditores e advogados.

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

- a. Comprovar aderência dos dados informados nas demonstrações financeiras e outros relatórios disponibilizados pelo vendedor ao comprador, com os dados existentes/registrados na contabilidade.
- b. Estimativa do valor de possíveis contingências fiscais, trabalhistas e ambientes etc.
- c. Existência de problemas societários diversos: ativos registrados fora da empresa, contratos de aluguéis vencidos, certidões não atualizadas etc.

O vendedor também montará seu time de assessores contábeis e advogados para fazer uma **avaliação crítica** do trabalho de *Due Diligence* realizado pelos assessores do comprador.

Os riscos de ocorrência das contingências fiscais, trabalhistas e outras levantadas serão classificados como de baixa, média ou alta probabilidade de acontecer.

Haverá negociação entre as partes quanto ao montante da transação a ser guardado numa conta bancária específica (*escrow account*).

Ou seja, se o valor da transação é R\$1.000, R\$100 poderão ser deduzidos deste valor e guardados numa *escrow account*.

As contingências que forem sendo materializadas serão deduzidas da *escrow account*.

As contingências que não se materializarem terão seus valores transferidos para os sócios da empresa vendedora ao longo de cinco anos, por exemplo.

Nesta etapa, também pode ser negociada algumas garantias oferecidas pelos vendedores. Estas garantias servirão para a hipótese das contingências que vierem a se materializar superarem os valores retidos na conta vinculada em nome dos vendedores.

Esta providência irá depender da *Due Diligence* apontar que a empresa poderá ter “escondido bem” alguns problemas que somente aparecerão pós transação.

O assessor financeiro do vendedor acompanhará todo o trabalho das diligências, participando mais ativamente das negociações que envolverem valores retidos por contingências que influenciem no preço final da transação recebido pelos sócios da vendedora.

#### **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.

No meio das diligências, o assessor contábil e assessor jurídico do comprador poderão indicar que não aparecerão riscos que representem a retenção valores expressivos.

É um “sinal verde” de que as chances da transação acontecer são muitas.

Neste momento o assessor jurídico do comprador poderá circular a 1ª versão do Contrato de Compra e Venda.

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

Seus principais componentes são:

- a. Preâmbulo (compradores, vendedores e sociedade-alvo).
- b. Objeto (compra e venda de participação).
- c. Preço da transação e condições de pagamento.
- d. Cláusulas de não competição.
- e. Acordo de sócios.
- f. Procedimentos das contas vinculadas (*escrow account*).
- g. Garantias.
- h. Resolução de conflitos.
- i. Procedimentos junto a agências reguladoras.
- j. Plano de retenção de executivos.
- k. Condições de venda das ações,

I. Etc.

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



## Palavra Final da Cavalcante

Nestas páginas esperamos ter apresentado numa linguagem simples e agradável um texto básico, porém completo, sobre o passo a passo do processo de venda de uma empresa.

**Reforçamos:** passo a passo “alternativos” para vender uma empresa existem. Todavia a experiência indica que rituais “muito heterodoxos” na negociação de venda de uma empresa devem ser evitados.

Exemplo: Contratar um assessor financeiro somente pela taxa de sucesso. Riscos:

- a. Não haverá comprometimento deste assessor. Se aparecer uma transação mais interessante para cuidar ele abandonará aquela que julgar menos interessante. Afinal não está ganhando nada pelo trabalho.
- b. Uma transação mais difícil também será abandonada pelo assessor financeiro que somente trabalha no sucesso. Trabalhar muito para não ganhar nada!
- c. Uma reflexão: algum conhece um grande médico que trabalhe por taxa de sucesso? Se a cirurgia for bem-sucedida ele cobra, se não bem-sucedida é de graça. Um ótimo hotel que cobrará somente se hóspede gostar da hospedagem. Um cinema que você pagará o ingresso somente se gostar do filme.

Portanto, por que acreditar que um assessor financeiro fará um grande trabalho remunerado apenas pelo sucesso? **Sucesso que não depende só dele.**

Cuidado com o barato e ruim! Uma empresa que assume riscos ao contratar um assessor financeiro somente pelo sucesso não poderá exigir/cobrar desempenho em alto nível.

Estará indiretamente passando a seguinte mensagem: **não somos uma boa empresa. Não merecemos um serviço diferenciado. Também estamos sem dinheiro etc.**