

INSTRUMENTOS NORTEADORES DOS PROCESSOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS

*Cláudio Roberto Magalhães Batista*¹



1. Introdução

No mundo corporativo, os processos de fusão e aquisição de empresas, também denominados *Mergers and Acquisitions* (M&A), vêm sendo cada vez melhor estruturados, como também conduzidos dentro de uma pauta rígida de medidas preventivas, análises e estruturação formal.

Para evitar que depois do fechamento do contrato final surjam surpresas negativas, tal como passivos que não haviam sido anteriormente identificados ou interpretações divergentes acerca das condições do pacto, deve-se buscar a formalização da intenção e da vontade dos contratantes desde as tratativas preliminares, mediante participação ativa do corpo jurídico da empresa e, quando possível, de assessoria/

Graduado em Direito pela Universidade Federal do Paraná (UFPR); Sócio e coordenador do Setor Cívél no Escritório Salomach, Batista, Abagge & Calixto - Advocacia.

auditoria externa e independente.

Neste artigo, abordaremos as principais etapas dos processos de fusão e aquisição e os instrumentos que devem ser formalizar cada uma delas, buscando contribuir para a formação de consciência cada vez mais sólida acerca da importância do amparo técnico nos processos de M&A, sem que para isso se precise abandonar a celeridade exigida pela atividade comercial e pela necessidade específica da concretização do negócio.

Para que haja desde logo perfeita compreensão da diferença entre os dois institutos, cabe extrair do art. 228 da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) o conceito de fusão, ali tida como *“a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”*.

Por outro lado, no processo de aquisição, uma empresa compra parte ou a íntegra de outra operação societária, no intuito de ampliar ou diversificar sua participação no mercado, sem que para isso seja necessária a criação de uma nova sociedade.

Segundo a melhor doutrina, a fusão ocorre quando duas ou mais empresas passam a realizar operações em conjunto, enquanto aquisições são operações nas quais uma empresa adquire o controle de outra e disso resulta-se apenas uma empresa com duas ou mais plantas².

A união de forças mediante a constituição de uma nova empresa, ou a compra e venda de uma marca, de participações societárias ou

2 GOMES, Cleomar; AIDAR, Otávio; VIDEIRA, Raphael. FUSÕES, AQUISIÇÕES E LUCRATIVIDADE: uma análise do setor siderúrgico brasileiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 34., 2006, Salvador. Área 8 - Economia Industrial e da Tecnologia. Salvador: Anpec, 2006. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A017.pdf>. Acesso em: 09 dez. 2019.

mesmo de um ativo, são todas operações que demandam um desenho detalhado dos interesses dos contratantes, propiciando aos *stakeholders* uma compreensão e mensuração exata do objeto do negócio e dos efeitos das condições que lhe servirão de base, minimizando riscos.

Importante destacar, ainda nessa introdução, que as operações de fusão e aquisição não são exclusivas de empresas de grande porte; antes, ao contrário, vêm sendo adotadas também por sociedades de médio e pequeno porte, justamente como uma estratégia de expansão e ganho de mercado.

2. Tratativas Iniciais e Seus Instrumentos

Como ocorre em outros atos negociais, os processos de fusão e aquisição iniciam-se pela exposição dos interesses dos compradores e vendedores e pela verificação da convergência de tais intenções.

Nessas negociações preliminares ou “sondagens” não há, necessariamente, uma intenção mais evidente de celebrar o contrato propriamente dito, nem os participantes encontram-se vinculados à pactuação. A respeito, vale observar o entendimento de Caio Mário da Silva Pereira:

As negociações preliminares (tractatus, trattative, pour-parlers) são conversas prévias, sondagens, debates em que despontam os interesses de cada um, tendo em vista o contrato futuro. Mesmo quando surge um projeto ou minuta, ainda assim não há vinculação das pessoas. Não raro, nos negócios que envolvem interesses complexos, entabula uma pessoa conversações com diversas outras, e somente se encaminha a contratação com aquela que melhores condições oferece. Enquanto se mantiverem tais, as conversações preliminares não obrigam. Há uma distinção bastante precisa entre

*esta fase, que ainda não é contratual, e a seguinte, em que já existe algo preciso e obrigatório. Não obstante faltar-lhe obrigatoriedade, pode surgir responsabilidade civil para os que participam das negociações preliminares, não no campo da culpa contratual, porém da aquiliana [...], somente no caso de um deles induzir no outro a crença de que o contrato será celebrado, levando-o a despesas ou a não contratar com terceiro, etc. e depois recuar, causando-lhe dano*³.

Mesmo nessa fase preliminar, no entanto, se apresenta recomendável e necessária a formalização de instrumentos que, embora possam ter um conteúdo ainda distante do objeto principal das tratativas, criam caminhos e orientações para a avença futura. Nesse sentido a lição de Enéas Costa Garcia:

*A fase de negociações preliminares, que, dependendo da complexidade do negócio jurídico a ser celebrado no futuro e do número de relações cruzadas e interligadas, exige uma complexa estrutura de documentos e pré-acordos que, embora, sejam formalizados, ainda não podem ser considerados contratos preliminares e, por isso, não tem o condão de vincular as partes durante a fase pré-contratual. Servem, no entanto, para a comprovação de que houve extensa análise preliminar de parte a parte antes da celebração do contrato preliminar ou mesmo do contrato definitivo*⁴.

O primeiro aspecto a ser observado nessa fase inicial diz respeito ao fornecimento de informações mais detalhadas dos próprios envolvidos ou mesmo do objeto do negócio, com vistas a permitir que se verifique a possibilidade de atender-se, pelo objeto do futuro negócio, os interesses de ambas as partes.

Face à importância das informações estratégicas envolvidas, a

³ PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: vol. III*. 15ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011. p. 37-38.

⁴ GARCIA, Enéas Costa. *Responsabilidade Pré e Pós-contratual à Luz da Boa-fé*. São Paulo: Juarez, 2003. p. 18.

apresentação das informações deve ser precedida de um *Acordo de Confidencialidade, ou NDA (Non-Disclosure Agreement)*, que visa a assegurar o sigilo dos dados internos das empresas envolvidas.

Tal proteção guarda especial relevância no caso das sociedades de capital aberto, que estão sujeitas a regras próprias sobre informações privilegiadas, inclusive oriundas de órgãos reguladores e das bolsas de valores mobiliários.

Por um lado, esse cuidado pode evitar o comprometimento dos relacionamentos com clientes, fornecedores e afins; por outro, assegura a integridade da imagem e das operações da empresa e impede que informações estratégicas cheguem aos concorrentes, que poderiam se aproveitar e criar vantagem competitiva.

No acordo de confidencialidade, os participantes aderem ao compromisso de avaliar e utilizar as informações que lhes são fornecidas, com cautela suficiente para evitar que cheguem ao conhecimento de terceiros, principalmente na hipótese em que o negócio não se consuma.

Usualmente, nessa espécie de instrumento os envolvidos se obrigam a (a) não revelar a existência das negociações, nem seus termos e condições, (b) manter o sigilo das informações confidenciais, (c) não copiar ou reproduzir materiais sem autorização, (d) eliminar ou devolver o material fornecido em meio físico, quando solicitado, (e) só utilizar as informações recebidas para a avaliação da operação, e (f) praticar atos com vistas a coibir e fazer cessar o vazamento das informações, quando ocorrer.

No NDA, devem também estar previstas as sanções a serem aplicadas na hipótese de descumprimento do dever de confidencialidade, as quais devem ser proporcionais ao prejuízo que pode ser causado ao titular da informação.

O acordo de confidencialidade reflete o princípio da boa-fé ob-

jetiva, que impõe aos contratantes uma atitude ética e de confiança, desde a fase de negociação até a extinção do vínculo jurídico eventualmente formado.

Tais instrumentos também podem conter cláusulas de não-concorrência, especialmente quando a contratação envolve o desenvolvimento ou lançamento de um novo produto.

Formalizado o NDA, as partes podem então transmitir, mutuamente, as informações estratégicas, o que podem fazer por via de um **Memorando de Informações, ou *Information Memorandum (Infomemo)***, que usualmente contém a apresentação da empresa, dados societários, contábeis e patrimoniais, além de projeções financeiras e avaliações.

Findos, assim, os atos preparatórios ou preliminares, pode-se então passar à fase intermediária dos processos de fusão e aquisição, os quais contemplarão resoluções mais detalhadas e definições mais avançadas acerca do ato negocial final.

3. Atos Intermediários e Seus Instrumentos

Pelos conceitos já anteriormente trazidos, é dado perceber que o M&A trata-se de um complexo processo utilizado para a ampliação ou aprimoramento de operações empresariais, no intuito de obter-se maior rentabilidade da atividade societária.

Tal processo pode dar causa, como também visto, a uma completa reestruturação das sociedades envolvidas, modificando inclusive a natureza de seus negócios e atividades.

Nesse cenário de atos praticados com vistas ao negócio principal, dois deles são formalizados em instrumentos de amplo conhecimento e utilização no direito corporativo, quais sejam a Carta de Intenção ou

Letter of Intent (LOI) e o *Memorando de Entendimento ou Memorandum of Understanding (MOU)*.

Ambos esses instrumentos devem contemplar a integralidade das tratativas realizadas, deixando clara a intenção das partes e os elementos que foram considerados para o avanço das negociações, no intuito da celebração do contrato final.

A LOI trata-se do documento em que descreve os pontos principais de um contrato proposto, servindo como elemento de consulta que deve também compreender os principais conceitos que serão utilizados durante as negociações.

Na LOI, deve-se formalizar a intenção de um potencial comprador em adquirir uma operação societária ou de estabelecer uma fusão, servindo assim para instrumentalizar a concordância estabelecida entre as partes no sentido de que há interesse mútuo na contratação, estabelecendo equilíbrio nas negociações preliminares.

As principais ações a serem desenvolvidas pelos contratantes devem estar reunidos na LOI, que assim adquire um conteúdo conceitual. Em razão da pureza desses conceitos, nela é descabida a participação de terceiros ou de personagens secundários à relação em desenvolvimento.

Formalmente, a LOI deve iniciar-se pela descrição do significado dos termos e expressões que serão utilizadas ao longo das negociações e nos instrumentos delas resultantes, contendo ainda o roteiro das próximas etapas a serem percorridas e das atividades a serem desenvolvidas, declinando ainda as incumbências (deveres) respectivas.

Embora a LOI não possa, em princípio, ser considerada necessariamente como um instrumento juridicamente vinculativo quanto ao objeto principal, é certo que esse contrato primário muitas vezes pode já conter disposições a serem observadas por ambos os contratantes, como cláusulas de exclusividade, de responsabilidade pelos custos dos atos negociais e de limitação quanto à divulgação dos mesmos.

Além disso, não se descarta a possibilidade de a LOI servir como fundamento para a responsabilização do contratante, quando depois se vier a descobrir que a intenção nela manifestada não correspondia à realidade, descortinando-se, por exemplo, o mero interesse concorrencial.

Na prática, a LOI é desenvolvida e apresentada por uma das partes, depois submetida à aprovação da outra, que deve assentir em relação aos seus termos, especialmente no que toca à diretriz principal do negócio pretendido, garantindo que os esforços empreendidos para sua consumação não sejam em vão.

Deve observar-se um nível mínimo de detalhamento e precisão na elaboração da LOI, porquanto uma equivocada descrição pode dar causa a interpretações divorciadas da intenção manifestada pelas partes ao longo das tratativas.

O segundo instrumento da fase intermediária dos processos de fusão e aquisição é o MOU ou *Memorandum of Understanding*, do qual podem participar não apenas os dois contratantes principais, mas os personagens secundários cujos atos também terão relevância no negócio principal.

No MOU, são definidos em detalhamento e acordados os objetivos almejados pelos contratantes, assim porque tal documento pode ser considerado o primeiro passo para contratos com vinculação jurídica, mas, pela possibilidade de suas cláusulas ainda serem modificadas, apenas algumas delas têm força de lei entre as partes.

Tem-se, assim, que o MOU trata-se de um contrato preliminar, celebrado antes da operação acontecer de fato, com vistas a formalizar os entendimentos, os principais aspectos, as condições a serem debatidas e o objeto do contrato principal, além dos atos a serem praticados pelas partes com vistas a que este seja firmado.

O MOU também deve contemplar a descrição da estrutura do

negócio principal em desenvolvimento, o preço e forma de pagamento, o cronograma do projeto, além de questões jurídicas da operação, especialmente quando presente um passivo.

Como se nota, o MOU tem a natureza de um acordo para troca de dados e cooperação mútua entre as partes, com o registro de tudo que já foi tratado e dos pontos de consenso até então alcançados.

Apesar de sua importância, o MOU não tem a utilização que seria recomendada, tendo em vista que muitas vezes os contratantes optam por avançar nas negociações, preferindo desenvolver o instrumento final de compra e venda.

Porém, essa opção pode até mesmo fragilizar as tratativas, porquanto o registro destas confere considerável segurança quanto ao comprometimento das partes e estabelece uma previsibilidade quanto ao rumo das negociações.

Do ponto de vista principiológico, o MOU ainda serve como parâmetro para que se fiscalize eventual violação dos princípios da boa-fé objetiva e da proibição de comportamento contraditório (*venire contra factum proprium*), que poderá dar ensejo à responsabilização por quebra da legítima expectativa gerada na outra parte.

Por outro lado, é importantíssimo que, na elaboração do MOU, tome-se o cuidado de formalizar tão-somente a intenção das partes em celebrar o negócio principal, sem que se lhe confira o caráter vinculativo.

Para isso, suas cláusulas não pode exprimir um compromisso específico (e final) de pactuação da compra e venda ou fusão, porquanto em assim ocorrendo se estaria diante de um contrato preliminar ou pré-contrato, conforme dispõe o artigo 463 do Código Civil.

Formalizados esses dois primeiros instrumentos (LOI e MOU), as negociações usualmente avançam por via de uma ***Due Diligence***, que se trata de uma auditoria realizada com vistas a levantar todos os

dados tocantes ao objeto do negócio, quando isso não ocorre simultaneamente à transação, de modo suficiente para a compreensão das partes.

Na *due diligence*, são identificados riscos e passivos legais, que podem estar relacionados a processos judiciais e administrativos e contribuem para a aferição do patrimônio líquido contábil da sociedade.

Nessa etapa, são revistas também as práticas e rotinas da empresa que é titular do objeto do negócio, com foco principal nas áreas ambiental, financeira, fiscal, previdenciária, trabalhista e contábil.

A atuação de uma assessoria jurídica se apresenta aqui especialmente relevante, porquanto a *expertise* de advogados se apresenta imprescindível para a avaliação e classificação das perdas oriundas de processos, identificação créditos e débitos, bem como de passivos relevantes.

Ultrapassadas essas etapas, os processos de fusão e aquisição (M&A) chegam à fase final, em que o instrumento principal toma forma, prevendo todas as condições alinhadas ao longo da negociação, como adiante se expõe.

4. A Formalização do M&A e os Atos Complementares

Definido o objeto do contrato e detalhadas as condições que deverão regê-lo, cabe então levar a termo a negociação, elaborando os documentos legais que instrumentalizam a operação.

Dentre tais documentos, o mais comum deles é o Contrato de Compra e Venda de participação societária (também conhecido como *Stock Purchase Agreement* ou SPA), que deve conter (a) a descrição da participação que será adquirida, (b) o preço a ser pago e as condições de pagamento, (c) as garantias prestadas ao comprador por passivos e

contingências do *target*, (d) as responsabilidades pelos danos decorrentes do descumprimento, e (e) as obrigações a serem observadas após a conclusão da compra e venda (como a não-concorrência e o período de sua vigência).

Em meio a todas essas condições, sobressai a importância do tratamento das contingências legais e financeiras do objeto negocial, posto que, a par dos cuidados tomados na fase preliminar, como a realização da *due diligence*, não é incomum a superveniência de passivos imprevistos anteriormente.

Pelo impacto financeiro que pode resultar (muitas vezes até levando à inviabilidade do negócio), é imprescindível que as partes estabeleçam com a maior clareza possível a responsabilidade pelas perdas decorrentes de eventos cujo fato gerador seja anterior à celebração da compra e venda, estabelecendo garantias proporcionais ao risco.

Em SPAs de maior complexidade e/ou que envolvam uma estrutura societária difusa, muitas vezes se apresenta necessária uma reorganização societária para facilitar a consolidação do novo formato.

Tal reorganização, levada a cabo por via de atos prévios anteriores à fase final, definidos como “Condições Precedentes”, podem compreender (a) uma cisão parcial do *target*, (b) uma operação de *drop down* do patrimônio para a sociedade que será vendida, e mesmo (c) a transformação do tipo societário.

Com efeito, os aspectos tributários da operação e o formato prospectado para a nova estrutura ainda em vias de formação não raro justificam esses atos prévios, inclusive para que o negócio se torne viável.

Também nas Condições Precedentes, que devem integrar o SPA, devem estar previstos os procedimentos destinados à superação dos entraves burocráticos do negócio, como, por exemplo, a obtenção da aprovação do mesmo pelo CADE ou por outras agências governamentais, quando exigível.

Além do SPA, o processo de aquisição também pode consolidar-se sob outros formatos, dependendo de seu objeto, como o Contrato de Subscrição de Cotas ou de Ações (*Quota Subscription Agreement - QSA ou Share Subscription Agreement – SSA*), quando o ingresso de novo sócio ocorre mediante subscrição e integralização de novas cotas ou ações de emissão da marca.

Outro tipo contratual não menos comum é o Contrato de Compra e Venda de Ativos, ou *Asset Purchase Agreement (APA)*, o qual, como o próprio nome dá conta, adequa-se às hipóteses de aquisição direta de ativos, mesmo quando nem toda a participação societária é entregue à compradora.

Por certo que essas espécies não encerram a totalidade de contratos utilizados nas operações de M&A, porém sua descrição permite ter-se conhecimento das principais estruturas de tais processos, bem como da importância da formalização de cada um dos passos até a consecução do objeto final.

Assinado o contrato principal, passa-se enfim à fase de “fechamento”, ou closing, na qual deve-se demonstrar o cumprimento das Condições Prévias, promover o cumprimento das obrigações iniciais e a transferência da titularidade dos bens negociados, bem como registrar a mudança de participações acionárias nos livros de registro e transferência de ações (quando for o caso) e praticar os demais atos necessários à implementação da operação.

5. Conclusão

Em que pese possa parecer exaustiva a tarefa de formalizar cada qual dos passos adotados nos processos de *Mergers and Acquisitions*, sucumbir pode significar a ampliação dos riscos aos envolvidos, espe-

cialmente diante do perigoso cenário concorrencial atual.

Os instrumentos anteriormente referidos, longe de serem encarados como dificuldade, devem ser considerados elementos de sustentação do negócio principal e final, sem os quais este pode ruir facilmente.

Embora o princípio da boa-fé, que atualmente é considerado um dos elementos mais importantes de todo negócio jurídico, deva nortear todo negócio jurídico, é pela formalização adequada da intenção das partes que se alcança a segurança que faz prosperar a relação entre as partes do contrato.

Quanto mais e melhor minudenciadas as condições que se pretende ver reinar no processo de fusão ou aquisição, maior clareza se confere ao vínculo obrigacional, tornando mais próxima a realização do acordo de vontades pretendido.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- FABRETTI, Láudio Camargo. Fusões, Aquisições, Participações e Outros Instrumentos de Gestão de Negócios: tratamento jurídico, tributário e contábil. São Paulo: Atlas, 2005.
- GARCIA, Enéas Costa. Responsabilidade Pré e Pós-contratual à Luz da Boa-fé. São Paulo: Juarez, 2003.
- GAUDÊNCIO, Samuel Carvalho; MCNAUGHTON, Charles William. Fusões e aquisições: Prática Jurídica no M&A. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.
- GOMES, Cleomar; AIDAR, Otávio; VIDEIRA, Raphael. FUSÕES, AQUISIÇÕES E LUCRATIVIDADE: uma análise do setor siderúrgico brasileiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 34., 2006, Salvador. Área 8 - Economia Industrial e da Tecnologia. Salvador: Anpec, 2006. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A017.pdf>. Acesso em: 09 dez. 2019.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de direito civil: vol. III. 15ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.