



Guia dos Documentos das Transações de M&A

Guia dos Documentos das Transações de M&A

Publicado pelo Instituto de Desenvolvimento Empresarial
e Fusões & Aquisições (IDEFA). Curitiba, 2022



É permitida a reprodução integral ou parcial deste conteúdo,
desde que indicada a fonte. Proibida a comercialização.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	4
PRINCIPAIS DOCUMENTOS UTILIZADOS NAS TRANSAÇÕES	6
1. Contratos de Prestação de Serviços dos Assessores Financeiros e Jurídicos	6
2. <i>Teaser</i>	7
3. Acordo de Confidencialidade (<i>Non-Disclosure Agreement - NDA</i>)	8
4. Infomemo (<i>Information Memorandum</i>)	11
5. Ofertas Não Vinculantes (<i>Non Binding Offers - NBOs</i>)	12
6. Memorando de Entendimentos (<i>Memorandum of Understandings - MOU</i>)	14
7. Relatório de <i>Due Diligence</i>	17
8. Ofertas Vinculantes (<i>Binding Offers - BOs</i>)	19
9. Contrato de Compra e Venda de Ações (<i>Share Purchase Agreement - SPA</i>)	20
10. Termo de Fechamento	25
DOCUMENTOS ACESSÓRIOS UTILIZADOS NAS TRANSAÇÕES	26
1. Contrato de Conta Garantia (<i>Escrow Account Agreement</i>)	26
2. Instrumento de Penhor de Ações	27
3. Contrato de Trabalho ou Prestação de Serviços	28
4. Termo de Quitação do <i>Earn-out</i>	29
BIBLIOGRAFIA	30

Este Guia foi desenvolvido com o objetivo de explicar, de forma simplificada, quais são os principais documentos utilizados nas transações de M&A, bem como o seu objeto e em que momento são celebrados.

O foco deste material é direcionado a quaisquer pessoas que desejam entender melhor a dinâmica de uma transação de M&A, além de servir de apoio àqueles que já atuam na área, abordando pontos importantes a serem observados na elaboração dos documentos da transação.

Este Guia materializa um dos principais desafios do IDEFA: descomplicar as transações de M&A, explicando-as de forma clara, simples e objetiva.

Para tanto, dividiu-se o presente Guia em 10 (dez) seções, cada uma delas referente a um dos principais documentos usualmente utilizados nas transações de M&A, ordenados conforme a ordem cronológica convencional de uma transação, quais sejam:

- Contratos de Prestação de Serviços dos Assessores Financeiros e Jurídicos
- *Teaser*
- Acordo de Confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement - NDA*)
- Infomemo (*Information Memorandum*)
- Ofertas Não Vinculantes (*Non Binding Offers - NBOs*)
- Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Undertandings - MOU*)
- Relatório de *Due Diligence*
- Ofertas Vinculantes (*Binding Offers - BOs*)
- Contrato de Compra e Venda de Ações (*Share Purchase Agreement - SPA*)
- Termo de Fechamento

Ainda, incluímos explicações sobre 04 (quatro) documentos acessórios usualmente utilizados nas transações de M&A, quais sejam:

- Contrato de Conta Garantia (*Escrow Account Agreement*)
- Instrumento de Penhor de Ações
- Contrato de Trabalho ou Prestação de Serviços
- Termo de Quitação do *Earn-out*

Para facilitar a leitura deste material, consideramos que o objeto da transação de M&A analisada são ações de uma sociedade anônima. Sem prejuízo, todas as considerações feitas neste material são também aplicáveis às sociedades limitadas e as quotas que representam o seu capital social.

Levando em consideração que estes documentos tendem a ser complexos e específicos para cada transação, destaca-se que este Guia traz pontos exemplificativos que os autores recomendam incluir nos documentos em questão. Logo, este Guia não constitui, em hipótese alguma, um rol taxativo do que cada documento deve/pode incluir, podendo servir apenas como uma orientação geral para a sua elaboração. Relembra-se que cada transação é única, não constituindo este material um aconselhamento ou uma regra do que deve ser incluído em cada um dos documentos abordados.

A concepção e elaboração deste guia couberam a Anne Cathrin Dallegrave Thomas e Wilson J. Spinelli Andersen Ballão, da Andersen Ballão Advocacia, e Luiz Fernando Bessa, da Grafin Partners. A revisão final do texto foi realizada por Gustavo Pires, do Grupo Valore Elbrus.

1. CONTRATOS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DOS ASSESSORES FINANCEIROS E JURÍDICOS

Transações de M&A envolvem diferentes etapas e tendem a ser complexas. Contar com uma assessoria profissional em cada uma das etapas (abaixo exploradas) traz diferentes vantagens às partes envolvidas, agregando valor à transação e provendo maior segurança aos envolvidos, prevenindo potenciais conflitos. A assessoria financeira é contratada para atuar desde a idealização da transação, participando ativamente do processo de negociação até o fechamento da operação. O mais recomendado é que o assessor jurídico seja envolvido na transação desde a contratação do assessor financeiro, participando de todas as etapas do projeto.

A contratação de assessores financeiros e jurídicos familiarizados com todas as etapas das transações de M&A é medida essencial para o sucesso do projeto, estruturando-o de forma adequada, preservando o sigilo das negociações, mitigando os principais riscos envolvidos e evitando que os sócios das empresas tenham que se envolver em demasia no projeto, permitindo-os focar na continuidade das atividades de seus respectivos negócios.

2. *TEASER*

O que é? E qual a sua finalidade?

É o primeiro material de apresentação da sociedade alvo aos potenciais compradores. As principais informações e indicadores financeiros da sociedade alvo são apresentados de forma resumida e anonimizada, sem a indicação do nome da empresa. Tende a ser um documento simples, de aproximadamente 01-02 páginas.

O seu principal objetivo é despertar o interesse inicial de potenciais compradores em avaliar a transação pretendida.

Em que momento é elaborado?

Ainda na fase preparatória da operação, antes da elaboração de documentos formais.

O que costuma incluir?

- Setor de atuação da sociedade alvo.
- Descrição do modelo de negócios, ou seja, o tipo de produto ou serviço ofertado.
- Localização (região).
- **Resumo financeiro**, incluindo o porte da sociedade alvo, as métricas, as vendas e margens operacionais dos últimos anos etc.
- **Atração do investimento**, ou seja, o motivo pelo qual a sociedade alvo é interessante, como: base de clientes, tecnologias inovadoras, patentes etc.
- **Tipo de transação**, ou seja, os objetivos da operação. Trata-se de uma venda total? Parcial? De uma fusão?
- **Dados de contato dos assessores financeiros.**

3. ACORDO DE CONFIDENCIALIDADE (*NON-DISCLOSURE AGREEMENT - NDA*)

O que é? E qual a sua finalidade?

No decorrer de uma transação de M&A, muitas informações da sociedade alvo são fornecidas aos potenciais compradores. A maioria delas, inclusive, costuma ser confidencial, pois trata-se de informações financeiras, estratégicas, comerciais etc.

O NDA é um documento por meio do qual as partes envolvidas na transação se comprometem a manter sigilo das informações e documentos aos quais terão acesso durante a negociação, assim como em relação às tratativas em andamento.

O seu objetivo é, principalmente, proteger a sociedade alvo antes de compartilhar suas informações, garantindo que os potenciais compradores se comprometam a não revelar tais informações ou utilizá-las em seu favor em outros negócios.

Este documento passou a ter ainda maior importância com a entrada em vigor da Lei Geral de Proteção de Dados - LGPD, pois recomenda-se que preveja: (i) que os dados pessoais que as partes compartilharão durante as negociações encontrem respaldo em uma das bases legais previstas na lei (artigos 7, 11 e 14), que trazem hipóteses que permitem o tratamento dos dados pessoais; (ii) a responsabilidade das partes em caso de infração à LGPD, vez que as sanções já estão em vigor desde 1º de agosto de 2021 e podem escalonar de uma simples advertência até pagamentos iguais a 2% do faturamento da parte infratora, até um limite de R\$ 50 milhões); e (iii) que o potencial comprador já implementou a LGPD ou está em fase de implementação, pois passará a tratar os dados da sociedade alvo como operadora, respondendo as partes solidariamente em casos de violação.

Em que momento é celebrado?

O NDA é celebrado na fase preliminar da transação, após a apresentação do teaser, caso o potencial comprador tenha interesse em avaliar com maior profundidade a oportunidade apresentada. Costuma ser o primeiro documento formalmente celebrado com os potenciais compradores.

O que costuma incluir?

- Identificação das partes
- Definição do que significa “Informação Confidencial” e exceções ao uso da Informação

Exemplo: informações públicas não são abrangidas pelo NDA, e quando as autoridades pedem um esclarecimento (como a CVM), as empresas envolvidas têm o dever de compartilhar as informações, ainda que confidenciais sob o NDA.

- **Escopo:** esclarecer se o NDA é unilateral ou bilateral, ou seja, se ambas as partes compartilharão informações ou só uma delas.
- **Abrangência:** estabelecer quem terá acesso às informações compartilhadas (por exemplo: se somente diretores, ou terceiros contratados também).

Aqui, seria importante incluir: (i) se empresas afiliadas ou outras empresas do grupo poderão ter acesso, por exemplo; e (ii) a justificativa para uma determinada pessoa ter acesso, uma vez que será considerada um agente de tratamento conforme a LGPD e estará sujeita às penalidades em caso de vazamento.

- **Disclaimer e Non reliance Clause:** o *disclaimer* caracteriza-se quando a sociedade alvo, ao compartilhar as informações a seu respeito com os potenciais compradores, não garante que estejam totalmente corretas ou completas. Assim, ficam os potenciais compradores obrigados a atender a Cláusula de *Non reliance* que significa que, caso tenham real interesse na aquisição da sociedade alvo, deverão realizar uma auditoria (*due diligence*) para confirmar as informações apresentadas.
- **Cláusula de Non-circumvention:** tem como objetivo impedir que uma parte contate um terceiro apresentado pela outra parte e se beneficie deste ao realizar o contato sem o conhecimento da primeira, o que a traria benefícios unilaterais em prejuízo da parte que detinha a relação inicial com o terceiro.

Seria importante incluir expressamente esta cláusula pois, usualmente, não há proibição de utilização das informações em benefício próprio, mas somente o impedimento de divulgação das informações a terceiros por meio da confidencialidade.

- **Prazo:** a fim de determinar o prazo, é preciso analisar o período pelo qual a informação privilegiada continuará tendo um valor financeiro/relevância econômica.

- **Devolução e destruição de documentos:** seria importante estabelecer que as partes devolvam os documentos uma a outra ou declarem/garantam que destruíram os documentos, bem como que não utilizarão o conhecimento decorrente das informações as quais tiveram acesso para outro fim além da realização da transação pretendida.
- **Penalidades:** Em caso de descumprimento das obrigações previstas no NDA, além da reparação das perdas e danos causados, o instrumento poderá prever que será aplicada multa não compensatória à parte infratora, em valor previamente determinado.
- **Cláusula de Resolução de Disputas:** recomenda-se que conste no NDA que qualquer disputa entre as partes relativa ao instrumento ou dele decorrente seja dirimida por arbitragem (cláusula compromissória), considerando o sigilo e celeridade que esse procedimento proporciona, em comparação ao Poder Judiciário.

Além dos pontos elencados acima, embora não se trate de questões relacionadas ao acesso, utilização e divulgação de informações confidenciais, não é incomum constatar no NDA disposições sobre os seguintes temas:

- **Cláusula *Non solicit*:** utilizada para garantir que o potencial comprador não contrate os executivos da sociedade alvo após optar por desistir da negociação, por ter percebido que o valor da sociedade alvo está nos seus executivos.

Esta cláusula pode ser delimitada somente aos diretores, ou aos diretores e gerentes, ou só a determinada categoria específica.

Normalmente, estabelece-se um prazo (usualmente de dois anos) para a proibição de contratação destes executivos.

- **Cláusula *Non hiring*:** pode ser considerada uma extensão da *Non solicit*, vez que proíbe a contratação de executivos da sociedade alvo pelo comprador quando o negócio não é concluído, quando este se candidatar à algum cargo (ainda que a antiga compradora interessada não o procure).

4. INFOMEMO (*INFORMATION MEMORANDUM*)

O que é? E qual a sua finalidade?

Este documento apresenta informações mais detalhadas sobre a sociedade alvo do que aquelas apresentadas no *Teaser*, e além de revelar a identidade da sociedade alvo, fornecer informações complementares sobre a sua situação financeira e aspectos relevantes de suas atividades, para que os potenciais compradores precifiquem suas ofertas de compra.

Em que momento é elaborado?

Após a assinatura do NDA, justamente pela quantidade de informações estratégicas que apresenta

O que costuma incluir?

- **Demonstrações financeiras** detalhadas, o que inclui: fluxo de caixa, endividamento e demais projeções financeiras da empresa
- **Projeções e planos futuros**, como expansões e/ou novas linhas de produtos
- Aspectos comerciais
- Quais são os perfis dos clientes, fornecedores e colaboradores
- Equipe de gerenciamento
- Natureza do negócio
- Riscos potenciais, caso aplicáveis

5. OFERTA NÃO VINCULANTE (*Non Binding Offer - NBO*)

O que é? E qual a sua finalidade?

A NBO é o documento por meio do qual o potencial comprador manifesta o seu interesse em adquirir a sociedade alvo, desde que preenchidas determinadas condições. A NBO não obriga as partes a firmarem o contrato definitivo, podendo o potencial comprador reduzir sua proposta inicial ou até mesmo desistir dela após a *due diligence*, sem a incidência de quaisquer penalidades. No mesmo sentido, os vendedores podem também optar por não seguir com a negociação.

Este documento é importante pois os vendedores o utilizam para analisar e comparar as ofertas dos demais interessados para filtrá-las. Neste momento, é importante que os vendedores tenham em mente que não deve verificar somente quem oferece o maior preço, como também a sua capacidade financeira e a intenção dos interessados no futuro da sociedade alvo, incluindo a eventual continuidade dos vendedores na gestão da sociedade alvo por determinado período.

Para os potenciais compradores, cabe atenção na elaboração da NBO, vez que é o momento no qual esclarecerão as condições que exigem para apresentarem uma proposta vinculante no futuro.

Em que momento é celebrado?

A NBO, em regra, é apresentada pelo potencial comprador aos vendedores após a celebração do NDA, mas antes da etapa de *due diligence*. Justamente por ainda não ter sido realizada a auditoria da sociedade alvo e o potencial comprador não ter confirmado as suas reais condições, a NBO não é vinculante.

O que costuma incluir?

Apesar do conteúdo deste documento variar, levando em consideração que potenciais compradores associam diferentes condições às suas propostas, a NBO costuma incluir:

- **Preço indicativo que o potencial comprador está disposto a pagar:** O preço pode ser tanto um valor fixo como uma faixa de preço ou um múltiplo de EBTIDA ou faturamento anual (a depender do porte e segmento da empresa).

É interessante que o potencial comprador demonstre o racional de como chegou ao preço para que os vendedores possam discutir e negociá-lo, caso assim desejem.

Indicar, se for o caso, a parcela do preço cujo pagamento estará condicionado a ocorrência de eventos posteriores ao fechamento da transação pretendida (Cláusula de *Earn-Out*).

- **Forma de pagamento:** Indicar a forma (moeda corrente, bens, participações societárias) e condições de pagamento do preço.

- **Condições a serem cumpridas para apresentação de uma Oferta Vinculante futura**

Como exemplos temos: o resultado satisfatório da *due diligence* a ser conduzida pelo potencial comprador na sociedade alvo; a manutenção do uso de imóveis que não serão transferidos na transação pretendida; a obtenção ou manutenção das autorizações de autoridades governamentais necessárias para o desempenho das atividades da sociedade alvo; não ocorrência de mudança substancial e adversa nos indicadores financeiros (*material adverse change*) da sociedade alvo entre a data de apresentação da NBO e a BO, entre outras.

- **Informações relevantes sobre o potencial comprador:** É interessante que o potencial comprador indique se tem disponibilidade de recursos próprios para a aquisição da sociedade alvo ou se será necessário obter recursos de terceiros; a estimativa de prazo para conseguir estruturar e consumir a transação pretendida; planos futuros para a sociedade alvo e suas atividades etc.

- **Confidencialidade:** Esta cláusula visa garantir que a oferta será mantida em sigilo, não sendo divulgada a terceiros (mas somente aos sócios da sociedade alvo e aos assessores envolvidos na transação).

- **Status da Oferta:** Deve-se deixar claro que a oferta que está sendo apresentada não é vinculante e que a sua desistência não acarretará quaisquer penalidades para as partes.

- **Prazo pretendido para a conclusão da operação**

- **Termos contratuais pretendidos:** Podem incluir garantias, limitações de responsabilidade, escopo e a duração da cláusula de *non-competite*, entre outras.

- **Foro e Lei aplicável**

6. MEMORANDO DE ENTENDIMENTOS (MEMORANDUM OF UNDERSTANDINGS – MOU)

O que é? E qual a sua finalidade?

O MOU é um acordo que formaliza o interesse comum das partes envolvidas na transação pretendida, definindo os termos e condições acordados para a concretização do negócio futuro. Este documento pode ser visto como o ponto de partida da transação, pois define o escopo e o propósito das negociações, ou seja, onde as partes desejam chegar. A sua finalidade é, portanto, formalizar os entendimentos iniciais havidos entre as partes sobre a transação pretendida. Contudo, como os entendimentos são iniciais e ainda não foi realizada a *due diligence* – podendo o seu resultado fazer com que o potencial comprador desista da compra ou veja a necessidade de negociar a transação pretendida de forma diversa daquela indicada na NBO – geralmente apenas determinadas cláusulas do MOU são vinculantes para as partes.¹

Em que momento é celebrado?

O MOU normalmente é assinado quando a potencial compradora já recebeu algumas informações sobre a *target* que permitam uma negociação inicial tanto dos parâmetros de cálculo do preço quanto da estrutura da transação, usualmente antes da realização da *due diligence*.²

O que costuma incluir?

Apesar do conteúdo deste documento variar, levando em consideração que potenciais compradores associam diferentes condições às suas propostas, a NBO costuma incluir:

- Partes
- Objetivo de participação no MOU
- Responsabilidades, obrigações, direitos e funções de cada parte
- Regras sobre o custeio e rateio das despesas incorridas ao longo da negociação

1 e 2: Cartilha de Fusões e Aquisições - Instituto Mineiro de Mercado de Capitais - 2015. [Disponível aqui.](#)

- Benefícios pretendidos por cada parte
- Confidencialidade:
- Vigência
- Trâmites da **due diligence**: Em especial, cabe apontar o prazo máximo para a sua conclusão pela compradora, o que geralmente não costuma exceder 180 dias.
- Cláusulas Non solicit e Non hiring (quando não tratados anteriormente)
- Cláusula relacionada à solução de conflitos

Como **cláusulas vinculantes**, ou seja, de cumprimento obrigatório, o MOU geralmente inclui aquelas que tratam da própria relação das partes durante a negociação, tais como:

- Compromisso de confidencialidade das partes acerca do conteúdo do MOU (e de outras informações consideradas confidenciais, caso um NDA mais abrangente ainda não tenha sido assinado, bem como multas aplicáveis pelo eventual descumprimento).
- Período durante o qual a vendedora concederá exclusividade à potencial compradora para negociação e realização da transação pretendida, e durante o qual as partes se comprometerão a não realizar outros negócios que prejudiquem a conclusão da transação, bem como multas aplicáveis pelo eventual descumprimento – normalmente, este prazo é de 90 até 120 dias;
- Método de solução de controvérsias que eventualmente surjam entre as partes a respeito das demais cláusulas vinculantes;
- Regras sobre custeio e rateio das despesas incorridas durante a negociação da transação.

Como **cláusulas não vinculantes**, ou seja, aquelas que formalizam os entendimentos iniciais das partes sobre determinados temas, mas são passíveis de alteração no decorrer das negociações:

- Aspectos básicos do preço e forma de pagamento, caso as partes já tenham uma base, bem como as premissas utilizadas para seu cálculo e definição;
- A forma de pagamento do preço;
- As condições para o fechamento da transação que já possam ser listadas, mesmo antes da realização da **due diligence**;
- Responsabilidade por perdas, cujos fatos geradores sejam anteriores à data de fechamento, se aplicável;

- Premissas sobre a prestação de declarações e garantias pelas partes e as consequências da sua falsidade;
- Eventuais garantias já identificadas para o pagamento do preço (quando houver parcelas à prazo) ou do cumprimento de obrigação de indenizar;
- Obrigações de não concorrência e não solicitação a serem assumidas pelas partes;
- Premissas do acordo de acionistas a ser assinado pelas partes, caso não se trate de aquisição da totalidade das ações/quotas da sociedade alvo; e
- Forma de solução de controvérsias a ser estabelecida nos documentos definitivos da transação.³

Quais as vantagens/desvantagens da celebração de um MOU?

- **Vantagens:** o MOU permite que as partes identifiquem se há alinhamento suficiente quanto aos principais termos da transação pretendida para que ambas invistam tempo e recursos na sua estruturação. Conseqüentemente, isso pode reduzir incertezas e evitar futuras disputas inesperadas, além de manter um registro dos termos das negociações que levaram à futura conclusão da transação. Usualmente o MOU é não vinculante em relação a obrigação de concluir a transação pois (i) o potencial comprador ainda não conduziu a *due diligence* na sociedade alvo para confirmar o seu interesse em levar a transação adiante e (ii) a depender do faturamento das partes envolvidas na transação, a partir da assinatura do primeiro vinculante entre elas haveria a necessidade de submissão da transação ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica- CADE, procedimento que poderia ter de ser repetido caso posteriormente ocorressem alterações relevantes dos termos da transação. Ainda, o MOU não vinculante oferece a possibilidade de qualquer das partes encerrar a negociação, sem estar sujeita a penalidades caso os termos da transação não atendam os seus interesses. Todavia, o MOU pode servir de base para os acordos definitivos, estando os objetivos e termos da transação pretendida estão nele delineados.
- **Desvantagens:** considerando que usualmente o MOU não é um documento vinculativo, no que tange a obrigação de consumação da transação pretendida, conforme explicado acima, a depender do prazo disponível para que as partes concluam a operação, pode ser de seu interesse dispensar o MOU e tratar de todos os termos da transação pretendida nos contratos definitivos, sendo o contrato de compra e venda o principal deles. No entanto, essa alternativa pode acrescentar relevante complexidade para a transação, tendo em vista a não realização prévia de *due diligence* na sociedade alvo, o que pode impactar tanto nos critérios de formação do preço quanto nas obrigações de indenizar dos vendedores.

³: Cartilha de Fusões e Aquisições - Instituto Mineiro de Mercado de Capitais - 2015. [Disponível aqui.](#)

7. RELATÓRIO DE *DUE DILIGENCE*

O que é? E qual a sua finalidade?

Trata-se de relatório dos principais aspectos legais, contábeis, fiscais e operacionais da sociedade alvo que foram analisados pelos assessores do potencial comprador na *due diligence* por eles conduzida na sociedade alvo. Não é incomum esse trabalho ser dividido entre dois ou mais assessores externos do potencial comprador. O principal objetivo deste trabalho é fornecer ao potencial comprador elementos suficientes para avaliar os riscos da transação pretendida, assim como o impacto de passivos e contingências da sociedade alvo na definição do preço de aquisição da participação societária em negociação.

Em que momento é elaborado?

Usualmente, após a assinatura do MOU e a conclusão dos levantamentos conduzidos na sociedade alvo pelos assessores do potencial comprador.

O que costuma incluir?

- **Escopo**

Aqui, cabe especificar o objeto da *Due Diligence*, ou seja: (i) quem a solicitou? (ii) qual(is) empresa(s) foi(foram) analisada(s)? e (iii) eventuais especificações que se fizerem necessárias, como a exclusão da due diligence de um determinado ativo, por exemplo.

- **Breve descrição da transação pretendida**

- **Procedimentos**

Aqui, recomenda-se incluir: (i) a lista de documentos e informações disponibilizadas pela sociedade alvo para realização da *due diligence*, bem como aqueles que foram solicitados, mas não apresentados. (ii) O meio pelo qual os documentos e informações solicitadas foram disponibilizados. (iii) As limitações à análise, tais como: o vencimento das certidões apresentadas no curso do procedimento da due diligence; a impossibilidade de inspeções detalhadas em imóveis de propriedade da sociedade alvo etc.

- **Sumário executivo:**
 - Aspectos imobiliários
 - Aspectos ambientais
 - Aspectos societários
 - Aspectos trabalhistas
 - Aspectos contratuais
 - Aspectos fiscais
 - Aspectos relacionados à propriedade intelectual e/ou industrial e à LGPD
 - Aspectos regulatórios
- **Conclusão:** incluir o que foi encontrado e o impacto/risco ao potencial comprador em prosseguir com a transação pretendida.

8. OFERTA VINCULANTE (*BINDING OFFER - BO*)

O que é? E qual a sua finalidade?

Proposta vinculante apresentada pelo potencial comprador confirmando o seu interesse na consumação da transação pretendida. A partir de sua assinatura, as partes apenas poderão desistir de seguir com a transação caso alguma condição precedente que seja necessária para a sua consumação não seja satisfeita, por motivo não atribuível a qualquer das partes. O seu principal objetivo é dar às partes a segurança de que a outra parte envolvida se obriga a concluir a transação, sob pena de aplicação das penalidades previstas no instrumento (ou previamente no MOU).

Em que momento é elaborado?

A BO, em regra, é apresentada pelo potencial comprador aos vendedores após a finalização da *due diligence*.

O que costuma incluir?

O conteúdo da BO (Oferta Vinculante) segue a mesma estrutura e tópicos da NBO (Oferta Não-Vinculante), contudo adaptado ao atual estágio das negociações, incluindo possivelmente referências à *due diligence* previamente realizada, assim como estabelecendo penalidades por eventual descumprimento por alguma das partes da obrigação de consumação da transação.

9. CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES (*SHARE PURCHASE AGREEMENT – SPA*)

O que é? E qual a sua finalidade?

O SPA é o instrumento que regula as condições definitivas aplicáveis na aquisição das ações de titularidade dos vendedores na sociedade alvo, como resultado da transação acordada. O seu principal objetivo é definir os direitos e obrigações das partes envolvidas na transação em relação ao negócio entre elas pactuado. Tratando-se da aquisição de quotas representativas do capital de uma sociedade limitada, o contrato é denominado QPA (*Quotas Purchase Agreement*).

Em que momento é celebrado?

Usualmente o SPA é celebrado após a conclusão da *due diligence* e apresentação da Oferta Vinculante pelo potencial comprador, ou, havendo mais de uma oferta (em se tratando de um processo competitivo), após a seleção da oferta vencedora.

Via de regra, a primeira minuta do SPA é elaborada pelos assessores legais do potencial comprador, considerando, principalmente, o teor das declarações e garantias que os vendedores terão de prestar neste instrumento em relação aos principais aspectos da sociedade alvo e de sua gestão.

O que costuma incluir?

- **Partes e Intervenientes Anuentes:** É recomendável incluir a sociedade alvo e os garantidores das obrigações de indenizar como Intervenientes Anuentes.
- **Considerandos:** É aqui que se contextualiza a transação, se esclarece a intenção das partes envolvidas e o ativo que está sendo adquirido.
- **Definições e Regras de interpretação:** Esta cláusula é importante para definir os termos recorrentes do SPA
Em relação às regras de interpretação do contrato, cabe incluir a contagem dos prazos (se será em dias úteis ou corridos).
- **Objeto:** Esta cláusula inclui tanto o que será comprado como a sua extensão – ou seja, se a aquisição será de 100% ou de parte do capital social da sociedade alvo, assim como eventuais ativos não incluídos na transação (ex. marca, patente, imóvel etc.)

- **Preço de Aquisição**
 - Valor: em regra, deve-se estabelecer o preço de aquisição das ações em moeda corrente nacional (o valor em moeda estrangeira somente será admitido em casos específicos, como no caso de uma das partes da transação ser estrangeira)
 - Taxa de correção monetária
 - Forma de pagamento
 - Formas de ajuste do preço de aquisição: é comum que parte do preço seja usada como garantia do cumprimento da obrigação dos vendedores de indenizarem o comprador por eventuais perdas sofridas pela sociedade alvo, após o fechamento da transação, e que se refiram a eventos ocorridos anteriormente a conclusão do negócio. Destacam-se duas formas de ajuste:
 - (i) *Holdback*/Retenção: quando o comprador opta por reter parte do preço de aquisição por determinado período acordado entre as partes;
 - (ii) *Escrow account*/Conta Garantia: conta bancária na qual parte do preço de aquisição é depositado pelo comprador e que só poderá ser movimentada com anuência dos vendedores. Sendo uma das partes estrangeira, a utilização de uma conta garantia pode ser mais burocrática por envolver o Banco Central do Brasil e a celebração de contratos de câmbio.
 - Penalidades por atraso no pagamento
- **Condições Precedentes: dentre elas, destacam-se:**
 - Aprovação do CADE: determinadas características das partes envolvidas podem demandar aprovação prévia da transação pelo CADE.

Consentimento de terceiros: além do CADE, pode ser necessária a obtenção do consentimento de outras autoridades governamentais (ex: agências reguladoras) previamente a consumação da transação, assim como de instituições financeiras que detenham crédito contra a sociedade alvo, sob pena de vencimento antecipado das respectivas dívidas.

- Reorganização societária: por exemplo, nos casos em que há *carve-out* (quando a sociedade alvo divide os seus ativos para vender uma parcela de seus negócios)
- Cumprimento de todas as obrigações do SPA
- Confirmação da inexistência de modificações adversas relevantes no negócio *Material Adverse Change* (MAC)/*Material Adverse Effect* (MAE): esta cláusula possibilita que a compradora desista do negócio caso ocorra um evento imprevisto e relevante que prejudique materialmente os negócios da sociedade alvo. É importante delimitar o valor/percentual mínimo da perda que possibilitará a desistência.
- Regularização de fatos irregulares identificados na *due diligence*

- **Curso Normal dos Negócios:**
 - Obrigação dos vendedores continuarem a conduzir a gestão da sociedade alvo no período entre o *signing* e o *closing* (assinatura do SPA e fechamento da transação) da mesma forma que estavam realizando até então, com determinadas restrições quanto a endividamento, rescisão de contratos, venda de ativos, distribuição de dividendos ou reorganizações societárias, dentre outras questões relevantes que possam alterar substancialmente a condição financeira e/ou operacional da sociedade alvo.
 - Capital de giro mínimo: as partes costumam acordar um valor mínimo de caixa que deverá ser mantido na sociedade alvo na data de fechamento para evitar que o comprador tenha de aportar novos recursos na empresa no período imediatamente posterior a consumação da transação (30 a 60 dias) para arcar com as obrigações rotineiras da sociedade alvo.
- **Fechamento**
 - Implementação da transação pretendida: por meio da confirmação ou renúncia do cumprimento das Condições Precedentes (se cabível)
 - Definição dos atos do fechamento
 - Assinatura do Termo de Fechamento
 - Pagamento da parcela à vista do preço
 - Transferência ou emissão das ações/quotas
 - Realização dos atos societários do fechamento (ex. renúncia e eleição de administradores, adequação do Contrato/ Estatuto Social da sociedade alvo)
 - Celebração de outros documentos (ex. acordo de acionistas, contratos de locação etc.)
 - Outorga de garantias
 - Ainda, cabe incluir as hipóteses para a não implementação do fechamento, tais como: não cumprimento de Condições Precedentes (*dropdead date*), recusa de realizar o fechamento etc.
- **Declarações e Garantias:** por meio das quais os vendedores devem garantir ao comprador que as declarações que está prestando sobre a situação da sociedade alvo na data de assinatura do SPA (*signing*) permanecerão verdadeiras na data do fechamento (*closing*).
 - Normalmente, são incluídas: condições de constituição e existência da sociedade alvo; condições de capacidade e legitimidade dos vendedores para celebração do SPA e devida implementação da transação pretendida; efeito vinculante do SPA; inexistência de litígios que inviabilizem a concretização da transação pretendida; existência e regularidade de licenças, seguros, tributos, contratos de trabalho, para continuidade das atividades; titularidade das ações/quotas pelos sócios sem quaisquer ônus, etc.
 - Neste momento, é interessante para o comprador incluir a *Sandbagging*

Clause, que permite que o comprador seja indenizado por perdas resultantes de erros, omissões, inconsistências e inexatidões nas declarações e garantias prestadas pelos vendedores no SPA.

- **Responsabilidade dos Vendedores por Passivos e Contingências da Sociedade Alvo:**
 - Um ponto bastante sensível em qualquer compra e venda de empresa é a responsabilidade dos vendedores por passivos e contingências da sociedade alvo decorrentes fatos ocorridos, atos praticados ou omissões anteriores a data de fechamento da transação. Esta responsabilidade por ser dividida em: (i) responsabilidade total (*full liability*); (ii) exclusão total de responsabilidade (aquisição “porteira fechada”); (iii) responsabilidade pós valor mínimo; (iv) limitação de valor máximo (*cap value*); e (v) responsabilidade apenas por contingências apuradas na *due diligence*.
- **Indenização:** esta cláusula visa a alocação dos riscos entre as partes envolvidas na transação.
 - Importante definir: (i) o que é considerado “perda” – lucros cessantes? somente danos diretos? danos indiretos? etc.; (ii) a extensão da cobertura – será todo o passado ou apenas o que não foi revelado? (iii) as partes responsáveis pela indenização – a responsabilidade será solidária dos vendedores? *Pro rata*? e (iv) as partes indenizadas (comprador e sociedade alvo).
 - Principais hipóteses:
 - Falha nas declarações e garantias prestadas
 - Descumprimento de obrigações previstas no próprio SPA
 - Perdas relacionadas a fatos geradores anteriores ao fechamento, sejam eles conhecidos ou não pelos vendedores na data do fechamento
 - Limitações à indenização:
 - Limitação temporal/prescricional
 - Limitação de valores
 - Cap*: limitação de valor máximo, ou seja, estabelece-se um valor teto para a obrigação de indenizar
 - Basket*: geralmente está junto com a cláusula de minimis, que determina que a compradora somente poderá buscar a indenização após atingir determinado valor como prejuízo
 - De minimis*: exclui da indenização valores individualmente irrelevantes
 - ***Exceções às limitações, tais como: fraude, dolo, declarações e garantias fundamentais (que são aquelas que dizem respeito à essência do negócio, como a titularidade das quotas/ações, por exemplo).
- **Obrigações Pós-Fechamento:** dentre as cláusulas típicas, costuma-se incluir:
 - Cláusula de Não-concorrência (*Non compete Clause*): o que inclui a abrangência da cláusula e as limitações temporal, espacial e de atividades que não poderão ser exercidas pelos vendedores.

- Cláusula de Não Solicitação/Não Aliciamento (*Non solicit/Non hiring Clauses*): conforme explicadas anteriormente.
 - Cumprimento das obrigações pré-fechamento que ficaram inconclusas
 - Confidencialidade: Cabe estabelecer uma obrigação às partes da manutenção do sigilo das informações às quais tiverem acesso em decorrência da transação. Em especial, deve-se garantir que os vendedores não fornecerão a terceiros informações relevantes sobre a empresa adquirida, tais como: divulgação dos planos financeiros, das fórmulas dos produtos fabricados, dos fornecedores que possuem os insumos mais adequados ao negócio, entre outros.
 - Manutenção da obrigação, por parte dos vendedores, de fornecer informações sobre o funcionamento negócio por determinado prazo
 - Retenção de executivos-chave e manutenção dos benefícios aos empregados por determinado prazo, caso previamente acordado
-
- **Resolução de Disputas:** usualmente as partes definem que qualquer disputa relacionada ao SPA ou à transação deverá ser dirimida por (i) mediação, e sendo esta infrutífera, por (ii) arbitragem (cláusula compromissória), garantindo total sigilo e maior celeridade na resolução do conflito, além do julgamento por árbitro(s) especializado(s) na(s) matéria(s) em discussão.

10. TERMO DE FECHAMENTO

O que é? E qual a sua finalidade?

É um documento que formaliza o cumprimento das condições precedentes (ou sua dispensa, se for o caso), o fechamento da transação, o pagamento da parcela à vista do preço de aquisição e elenca as eventuais obrigações remanescentes para o pós-fechamento.

Em que momento é elaborado?

Após a celebração do SPA e o cumprimento ou renúncia das condições precedentes, é celebrado o Termo de Fechamento (momento chamado de *closing*), quando há a compra efetiva da empresa mediante a transferência da participação societária de titularidade dos vendedores para o comprador e o início do pagamento do preço de aquisição acordado.

O que costuma incluir?

- **Data efetiva do fechamento**
- **Status das condições precedentes**, ou seja, quais foram efetivamente cumpridas e quais foram renunciadas pelas partes, a depender do caso.
- **Atos do fechamento**, ou seja, o que as partes envolvidas ainda farão, como: celebração de contratos de locação, celebração de contratos de alienação fiduciária, entrega de procurações do vendedor ao comprador etc., bem como o prazo para que cada um dos atos seja efetivado, caso eles não sejam assinados concomitantemente com o Termo de Fechamento.

1. CONTRATO DE CONTA GARANTIA (*ESCROW ACCOUNT AGREEMENT*)

O que é? E qual a sua finalidade?

A *Escrow Account* é uma conta bancária vinculada que somente pode ser movimentada com a autorização das partes. Em regra, o comprador deposita um percentual do preço de aquisição na conta, a fim de que a importância fique retida e sirva como garantia para as obrigações contratuais dos vendedores, inclusive no que diz respeito a passivos e contingências ocultos. Ao final do prazo acordado pelas partes, os vendedores farão jus ao recebimento do saldo disponível na conta que não tenha sido utilizado para indenizar o comprador ou a sociedade alvo por perdas sofridas decorrentes de obrigações de responsabilidade dos vendedores. Em alguns casos é acordada a liberação anual de parcela do valor retido, desde que mantido um valor mínimo na conta.

Esta garantia se mostra eficaz principalmente nas hipóteses de contingências com probabilidade de materialização futura.

O que costuma incluir?

- Responsável pelos custos de abertura e manutenção da conta
- Modalidade de aplicação financeira utilizada para remunerar os valores retidos na conta (ex. CDI)
- Prazo de retenção do valor
- Condições para liberação do valor

2. INSTRUMENTO DE PENHOR DE AÇÕES

O que é? E qual a sua finalidade?

O contrato de penhor consiste na constituição de direito real em favor do garantido (vendedores) sobre direitos creditórios ou de bens do garantidor (comprador). Este direito constituído confere ao garantido a possibilidade de executar tal garantia em caso de inadimplência do garantidor, até mesmo quando o objeto já tenha sido transferido para terceiro. Ainda, garante ao garantido o direito de preferência no recebimento dos recursos referentes à execução judicial do objeto da garantia, em caso de concurso geral de credores. Nesse caso específico, a garantia recairia sobre as próprias ações de emissão da sociedade alvo adquiridas pelo comprador, como garantia aos vendedores do recebimento do preço de aquisição acordado com o comprador, caso esse não tenha sido integralmente devido e pago na data de fechamento da transação. Essa garantia abrange não somente o valor efetivo das ações, mas também sobre o recebimento de lucros e dividendos.

Para os vendedores, é interessante prever no SPA a possibilidade de venda amigável do objeto do penhor (as ações), para evitar a execução judicial da garantia real.

3. CONTRATO DE TRABALHO OU PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

Estes contratos devem ser celebrados quando o(s) vendedor(es) permanecer(em) na gestão da sociedade alvo durante o período de integração/*earn-out*, seja como empregados ou administradores estatutários, a fim de regulamentar a relação empregatícia ou contratual. Esses contratos devem ser negociados e celebrados de acordo com a política de contratação do comprador, contudo, sempre respeitando os limites impostos pela legislação trabalhista.

4. TERMO DE QUITAÇÃO DO *EARN-OUT*

O *earn-out* é um mecanismo pelo qual as partes de uma transação concordam que o pagamento de parcela do preço de aquisição pelo comprador aos vendedores ficará sujeito à ocorrência de um determinado evento futuro e incerto e/ou atingimento de metas, usualmente financeiras e/ou comerciais.

O *earn-out* é utilizado para viabilizar transações em que a expectativa de preço dos vendedores está distante do montante que o comprador está disposto a pagar, assim como para incentivar os vendedores a contribuírem com a gestão da sociedade alvo durante determinado período após o fechamento da transação (caso a permanência seja do interesse do comprador).

Recomenda-se que as partes que adotam este mecanismo celebrem um Termo de Quitação quando do pagamento da última parcela, por meio do qual se outorgam a mútua, plena, irrestrita e irrevogável quitação, para reconhecerem que nada mais é devido de parte a parte, dando assim por concluída a transação.

DOMINGUES, Sociedade de Advogados. Compra e venda de empresas familiares (M&A). Disponível em www.dmgsa.com.br/wp-content/uploads/2020/10/Vol6-MA.pdf

Instituto Mineiro de Mercado de Capitais. Cartilha de Fusões e Aquisições. 2015. Disponível em <http://www.idmc.org.br/wp-content/uploads/sites/72/2018/06/Cartilha-de-Fus%C3%B5es-e-Aquisi%C3%A7%C3%B5es-IMMC-2015.pdf>

CM&A, Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Aula 2 – Negociação e contratos preliminares – I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições. YouTube. 08 jul. 2020. Disponível em <https://youtu.be/NxED16S0szA>

CM&A, Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Aula 5 – SPA (Share Purchase Agreement) – I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições. YouTube. 16 jul. 2020. Disponível em <https://youtu.be/-cquFARuSVI>

CM&A, Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Aula 6 – Declarações e Garantias – I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições. YouTube. 16 jul. 2020. Disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=-cquFARuSVI>

CM&A, Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Aula 7 – Indenizações – I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições. YouTube. 16 jul. 2020. Disponível em <https://youtu.be/kl7kAbacPjk>

CM&A, Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Aula 9 – Closing e Pós-closing – I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições. YouTube. 30 jul. 2020. Disponível em <https://youtu.be/UBupi2p1Lts>



IDEFA | INSTITUTO DE DESENVOLVIMENTO EMPRESARIAL E FUSÕES & AQUISIÇÕES

© 2021. Proibida a comercialização deste material.
É permitida a reprodução parcial ou total deste material, desde que citada a fonte.
Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Fusões e Aquisições - IDEFA.
O IDEFA é uma associação civil sem fins lucrativos que visa contribuir para o desenvolvimento das atividades de fusões e aquisições das empresas de médio porte.