

Guia Introdutório para Fusões e Aquisições Transfronteiriças no Brasil

IDEFA |

Guia Introdutório para Fusões e Aquisições Transfronteiriças no Brasil

Publicado pelo Instituto de Desenvolvimento Empresarial e
Fusões & Aquisições (IDEFA). Curitiba, 2023



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

SOBRE O IDEFA

O **IDEFA** é o Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Fusões & Aquisições.

MISSÃO

Promover o crescimento sustentável das empresas de médio porte no Brasil e o desenvolvimento do setor de fusões aquisições e dos profissionais que atuam nesse segmento.

FOCO

O foco do instituto é o segmento do *middle market* (empresas de porte médio).

Este mercado representa parcela significativa da economia global e brasileira, tendo relevante contribuição na criação de empregos e no fomento da atividade econômica. As empresas desse segmento podem ser fortemente impactadas através de melhorias das práticas de governança corporativa, planejamento estratégico, gestão financeira e acesso a capital.





SUMÁRIO

Resumo do Guia

1. Introdução ao M&A *Cross-Border* no Brasil
2. Motivações para fusões e aquisições transfronteiriças
3. Marco Legal e Regulatório
4. Considerações de *Valuation*
5. Processo de *Due Diligence* em Gestão de Riscos
6. Negociação e Execução de Negócios no Brasil
7. Importância da *Due Diligence*
8. Implicações e lições aprendidas para futuras transações transfronteiriças
9. Conclusão

RESUMO DO GUIA

Este guia do IDEFA explora o domínio dinâmico das Fusões e Aquisições (M&A) Transfronteiriças no Brasil. Ele investiga as motivações que levam empresas internacionais a investir no Brasil, o intrincado cenário legal e regulatório, os métodos de avaliação e o papel fundamental da gestão de riscos e da *due diligence*. Com *insights* sobre estratégias de negociação, execução de negócios e estudos de caso da vida real, este guia propicia aos profissionais e partes interessadas o conhecimento para navegar com sucesso pelas complexidades das fusões e aquisições internacionais no Brasil.


1. INTRODUÇÃO AO M&A CROSS-BORDER NO BRASIL

BREVE PANORAMA DO CONCEITO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

As Fusões e Aquisições (M&A) transfronteiriças (*cross-border* no termo em inglês) representam um domínio dinâmico das finanças corporativas que transcende as fronteiras nacionais. Em essência, envolve empresas de diferentes países que se unem por meio de várias formas de transações, incluindo fusões, aquisições, *joint ventures* e alianças estratégicas. Aquisição refere-se à compra de ativos ou ações de parte ou da totalidade de outra empresa (ou outras empresas) que resultem no controle operacional da totalidade ou de parte da outra empresa. As fusões descrevem o caso em que duas empresas distintas são combinadas ou amalgamadas em uma única empresa.

As fusões e aquisições transfronteiriças, ou seja, aquelas que ocorrem entre empresas de diferentes países, têm crescido rapidamente desde as últimas décadas do século XX. Uma fusão e aquisição, estritamente definida, ocorre quando uma empresa operacional adquire o controle sobre a totalidade ou parte das ações de outra empresa.

Esses negócios frequentemente tentam criar valor superior à soma do valor das partes envolvidas e são motivados pela busca de sinergias, acesso a novos mercados, tecnologia ou recursos. Os negócios de fusões e aquisições estão acontecendo em uma variedade de setores, incluindo o setor primário, de alta tecnologia, segmentos de manufatura maduros e setores de serviços, e refletem a necessidade de reestruturar e aumentar a competitividade mundial das empresas principais. Os fatores que influenciam a tendência para as fusões e aquisições transfronteiras são



complicados e diferem consoante o sector. Além da globalização dos mercados financeiros, a expansão econômica sustentada em nações como os Estados Unidos eleva a quantidade de dinheiro disponível para aquisições de empresas no exterior e atrai investimentos internos adicionais.

A expansão mundial das empresas, que também visam aproveitar novas oportunidades de mercado em tecnologias em rápida evolução e reunir despesas de investigação e desenvolvimento, é facilitada pelo avanço tecnológico, nomeadamente no setor das tecnologias da informação. As empresas estão cada vez mais procurando capitalizar ativos intangíveis, como tecnologia, pessoas e marcas, diversificando suas operações regionais e adquirindo ativos complementares em outros lugares. As fusões e aquisições transfronteiriças podem beneficiar a produtividade e os ganhos econômicos de uma empresa. Tais benefícios de M&A são vistos nos amplos efeitos colaterais da economia.

CONCEITOS CHAVE EM FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

Estrutura do Negócio: A escolha de como estruturar a transação, seja como aquisição de ativos (compra de ativos ou divisões específicas), aquisição de ações (compra de ações da empresa-alvo) ou estabelecimento de *joint ventures*.

Due Diligence: Uma investigação meticulosa sobre os aspectos financeiros, operacionais, legais e culturais da empresa-alvo para avaliar sua viabilidade e riscos potenciais.

Considerações regulatórias e legais: Compreender os marcos regulatórios e legais únicos nos países de acolhimento e de destino é crucial. Isso inclui a conformidade com leis antitruste, tributação e regulamentos de investimento estrangeiro.

Integração cultural: Gerenciar as diferenças culturais entre as entidades que se fundem, incluindo estilos de liderança, normas de comunicação e valores do local de trabalho, é um aspecto crítico do sucesso de fusões e aquisições internacionais.

Sinergias: Identificar e alavancar sinergias é um objetivo central em fusões e aquisições internacionais, abrangendo redução de custos, aumento de receita e benefícios estratégicos.

Mitigação de Riscos: Desenvolvimento de estratégias para mitigar riscos decorrentes de flutuações cambiais, instabilidade geopolítica e outros fatores externos que possam impactar o sucesso do negócio.

BREVE HISTÓRIA DAS OPERAÇÕES DE M&A TRANSFRONTEIRIÇAS

As raízes das operações de M&A transfronteiriças remontam de séculos, mas ganharam destaque significativo na segunda metade do século 20. Após a Segunda Guerra Mundial, uma onda de expansão internacional levou aos primeiros grandes acordos transfronteiriços, principalmente envolvendo empresas americanas. A década de 1980 marcou uma era de expansão global agressiva, caracterizada por *mega-deals* e aquisições alavancadas.

Nas últimas décadas, a globalização, os avanços tecnológicos e a liberalização do comércio e do investimento internacionais aceleraram a atividade de fusões e aquisições transfronteiriças. As empresas agora

veem a expansão global como um imperativo estratégico, levando a um cenário diversificado de transações transfronteiriças em todos os setores.

TENDÊNCIAS RECENTES EM FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

As fusões e aquisições transfronteiriças testemunharam tendências notáveis nas últimas décadas. A ascensão dos mercados emergentes como destinos atraentes para investimentos, a crescente importância da tecnologia e dos ativos digitais nos negócios e um maior foco em sustentabilidade e considerações ESG (Environmental, Social and Governance) estão entre as mudanças proeminentes. Além disso, a pandemia de COVID-19 levou a adaptações nas estratégias de negociação, enfatizando a resiliência, flexibilidade e proximidade de manufatura e mercado finais.

À medida que nos aprofundarmos neste guia, exploraremos essas tendências e conceitos com mais detalhes, fornecendo o conhecimento e os *insights* necessários para navegar no intrincado mundo das fusões e aquisições internacionais de forma eficaz.

EXPLICAÇÃO DE DIFERENTES ESTRUTURAS DE OPERAÇÕES EM FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

No complexo universo de fusões e aquisições *cross-border*, a escolha da estrutura do negócio serve como um ponto de decisão crucial, moldando fundamentalmente a natureza e a dinâmica da transação. Seja uma aquisição de ativos, aquisição de ações ou o estabelecimento de *joint ventures*, cada estrutura carrega suas vantagens, considerações e implicações exclusivas para as empresas adquirentes e empresas-alvo.

AQUISIÇÃO DE ATIVOS

Uma aquisição de ativos, também conhecida como "compra de negócios", envolve a compra de ativos, divisões ou subsidiárias específicas da empresa-alvo. No contexto de fusões e aquisições transfronteiriças, essa abordagem permite que a empresa adquirente escolha ativos que se alinhem com seus objetivos estratégicos, deixando para trás passivos e componentes indesejados. As aquisições de ativos são particularmente atraentes quando o comprador procura mitigar os riscos associados a passivos desconhecidos ou contingentes, uma preocupação comum em transações transfronteiriças.

Vantagens:

- Mitigação de Riscos: Ao adquirir apenas ativos selecionados, a empresa adquirente pode se blindar de determinados passivos do alvo.
- Customização: As aquisições de ativos oferecem flexibilidade na escolha dos ativos que melhor complementam as operações e objetivos da empresa adquirente.
- Rapidez e Simplicidade: Muitas vezes implicam processos regulatórios e de *due diligence* mais simples em comparação com aquisições de ações.

Considerações:

- Implicações Fiscais: As aquisições de ativos podem desencadear consequências fiscais para ambas as partes.
- Relacionamentos com clientes e funcionários: Manter relacionamentos com clientes e funcionários durante as transições de ativos pode ser um desafio.
- Desafios da Transição: As aquisições de ativos podem exigir que a empresa adquirente estabeleça ou replique determinadas funções.

AQUISIÇÃO DE AÇÕES

Uma aquisição de ações, também conhecida como "compra de ações", envolve a compra de ações ou participações societárias da empresa-alvo. Essa estrutura faz com que a empresa adquirente assuma tanto os ativos quanto os passivos do alvo, juntamente com suas relações contratuais, licenças e obrigações em andamento. Em contextos transfronteiriços, as aquisições de ações são comuns quando o comprador busca o controle total sobre as operações e ativos do alvo.

Vantagens:

- Controle e Integração: As aquisições de ações proporcionam à empresa adquirente um controle abrangente sobre as operações e ativos do alvo.
- Continuidade: Os contratos, relacionamentos e licenças existentes permanecem intactos, promovendo a continuidade dos negócios.
- Benefícios Fiscais: Algumas jurisdições oferecem vantagens fiscais para aquisições de ações.

Considerações:

- Passivos Assumidos: Adquirir ações significa assumir todos os passivos conhecidos e desconhecidos do alvo.
- Complexidade Regulatória: as aquisições de ações geralmente envolvem requisitos regulatórios e de conformidade mais complexos.
- Integração Funcionária e Cultural: Integrar funcionários e alinhar culturas organizacionais pode ser um desafio.



JOINT VENTURES

As *joint ventures* (JVs) representam uma parceria colaborativa entre duas ou mais entidades, reunindo recursos, conhecimentos especializados e riscos para perseguir um objetivo comum. Em fusões e aquisições transfronteiriças, as *joint ventures* permitem que as empresas acessem mercados estrangeiros, compartilhem custos e aproveitem o conhecimento local. As empresas comuns podem assumir várias formas, tais como empresas comuns de capital, empresas comuns contratuais ou alianças estratégicas.

Vantagens:

- Compartilhamento de Riscos: As empresas comuns distribuem riscos e custos entre os parceiros, reduzindo a exposição individual.
- Experiência local: Os parceiros geralmente trazem conhecimento local valioso e redes para o empreendimento.
- Entrada no mercado: As empresas comuns oferecem um meio eficaz de entrar nos mercados estrangeiros, partilhando simultaneamente o ônus da penetração no mercado.

Considerações:

- Governança: Estabelecer estruturas e acordos claros de governança é essencial para a gestão de conflitos.
- Controle compartilhado: as empresas comuns exigem colaboração e construção de consenso entre os parceiros.
- Estratégias de saída: Desenvolver estratégias de saída e lidar com possíveis disputas são considerações vitais.

No mundo das fusões e aquisições *cross-border*, a escolha da estrutura de negócios deve estar alinhada com os objetivos estratégicos e o apetite de risco da empresa adquirente. Cada estrutura apresenta oportunidades e

desafios distintos, enfatizando a importância de um planejamento meticuloso, *due diligence* e orientação especializada durante todo o processo de transação. À medida que nos aprofundarmos neste guia, exploraremos essas estruturas em mais detalhes, oferecendo *insights* sobre quando e como empregar cada uma delas de forma eficaz em empreendimentos transfronteiriços de M&A.

PRINCIPAIS TENDÊNCIAS EM FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS NOS ÚLTIMOS ANOS

Na última década, as fusões e aquisições (M&A) transfronteiriças evoluíram em resposta às mudanças econômicas, tecnológicas e geopolíticas globais. Várias tendências importantes surgiram durante este período:

Ofertas orientadas por tecnologia:

As empresas de tecnologia, particularmente nos setores digital e de software, têm estado na vanguarda das fusões e aquisições transfronteiriças. Esses negócios são impulsionados pela busca por inovação, propriedade intelectual e acesso ao mercado.

Crescimento dos mercados emergentes:

Os mercados emergentes, especialmente na Ásia, tornaram-se pontos focais para fusões e aquisições transfronteiriças.

Escrutínio Regulatório e Protecionismo:

O aumento da diligência dos acordos transfronteiriços por parte dos governos e das entidades reguladoras conduziu a processos de aprovação mais complexos. Medidas protecionistas e preocupações com a segurança nacional influenciaram os resultados do acordo em alguns casos.

Participação de *Private Equity*:

As empresas de *private equity* e fundos de investimentos têm desempenhado um papel significativo em fusões e aquisições internacionais, muitas vezes fazendo parcerias com empresas locais para impulsionar o crescimento e melhorias de eficiência. O capital privado global, a quantidade de capital comprometido, mas não alocado que os fundos têm em mãos, disparou para um recorde de US\$ 2,49 trilhões em meados de 2023, à medida que a lentidão das negociações limitou as oportunidades para a implantação de capital não comprometido em aquisições e outros investimentos. Por outras palavras, os níveis de angariação de fundos de capital privado continuam a ser elevados e a angariação de fundos está a tornar-se cada vez mais um esforço transfronteiriço

Considerações sobre sustentabilidade e ESG:

Fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) têm ganhado destaque em fusões e aquisições internacionais como um guia para investimentos responsáveis e para a promoção de uma economia mais sustentável.

Acesso ao Mercado e Preocupações Tarifárias:

Tensões comerciais e disputas tarifárias entre grandes economias, como por exemplo os EUA e a China, influenciaram as estratégias de *deal-making*. As empresas buscam mitigar os riscos da cadeia de suprimentos e acessar mercados diversos.

Alianças Transfronteiriças:

As alianças transfronteiriças, incluindo *joint ventures* e parcerias, ganharam relevância pois permitem que as empresas compartilhem riscos, recursos e acesso ao mercado, evitando aquisições completas.

Transformação Digital e Ativos de Dados:

As empresas estão adquirindo ativos digitais e orientados por dados para facilitar os esforços de transformação digital e capitalizar a economia baseada em dados.

Sustentabilidade e Energias Renováveis:

Os investimentos em energia renovável e projetos de infraestrutura sustentável aumentaram. As empresas estão buscando oportunidades em tecnologias verdes e práticas sustentáveis.

Mudanças Geopolíticas:

Os desenvolvimentos geopolíticos, incluindo o Brexit e as mudanças nas relações EUA-China, introduziram novas considerações para acordos transfronteiriços, incluindo a diversificação da cadeia de suprimentos. O tema de sanções econômicas também tem ganhado importância para a tomada de decisão.

PRINCIPAIS TENDÊNCIAS ATUAIS EM FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRAS

1. Foco em geração de caixa e liquidez:

A necessidade de acesso ao financiamento impulsionou os negócios de M&A em 2022 como resultado da desaceleração dos mercados de capitais, aumento das taxas de juros e a restrição do "dinheiro fácil" pelos credores convencionais. Empresas com recursos em caixa foram capazes de tirar proveito de avaliações baixas e executar transações estratégicas, enquanto empresas sem dinheiro em caixa foram forçadas a recorrer a fusões e aquisições para fornecer liquidez. Observamos um aumento acentuado nas transações de cisão e cisão de empresas no segundo semestre de 2022, muitas das quais foram projetadas para aumentar a liquidez e fortalecer os balanços. Tais operações eram tipicamente

estabelecidas como vendas de ativos no contexto de fusões e aquisições transfronteiriças e eram frequentemente realizadas pela parte vendedora, a fim de fazer a transição para operações mais enxutas e uma ênfase mais acentuada nos produtos principais.

2. M&A como resposta à cadeia de suprimentos global:

As vulnerabilidades da cadeia de suprimentos foram destacadas pelos impactos persistentes da pandemia de COVID-19, o conflito da Rússia com a Ucrânia e preocupações geopolíticas; Como resultado, muitas corporações começaram a colocar a segurança e a resiliência da cadeia de suprimentos acima da expansão global em 2022. Em 2023, prevemos que as empresas continuarão a colocar ênfase na detecção de dependências externas, com muitas usando estratégias de M&A para corrigir falhas no modelo da cadeia de suprimentos.

3. Antitruste e segurança nacional:

O mercado mundial de M&A foi impactado pelo maior escrutínio regulatório das transações em 2022, o que levou a prazos mais longos e mais processos de execução. Essa tendência deve continuar em 2023. As agências reguladoras estão analisando as transações com mais detalhes, especialmente quando os alvos são disruptores inovadores ou os compradores estabeleceram posições de mercado, mesmo que essas posições estejam em áreas adjacentes ou verticais. Em 2022, o foco no investimento estrangeiro aumentou ainda mais à medida que as preocupações com a segurança nacional dominaram as agendas políticas e um número crescente de nações estabeleceu ou fortaleceu seus regimes de investimento estrangeiro direto (IED).

4.Oportunidades em dificuldades e alavancagem *Forex*:

O mercado mundial de M&A foi impactado pela maior avaliação regulatória das transações em 2022, o que levou a prazos mais longos e mais processos de execução. Essa tendência deve continuar em 2023. Os diferenciais na apreciação e desvalorização globais nas economias principais e emergentes também podem fornecer um motor adicional na negociação transfronteiriça.

UMA BREVE HISTÓRIA DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS NO BRASIL NOS ÚLTIMOS 100 ANOS

A história das fusões e aquisições *cross-border* no Brasil é uma narrativa convincente que reflete a jornada do país de uma economia principalmente agrária para uma potência econômica global de mercado emergente. Ao longo do último século, o Brasil passou por transformações significativas em seu cenário de negócios, com fusões e aquisições internacionais desempenhando um papel crucial na formação do destino econômico do país.

Primórdios (1900 - 1950):

As primeiras atividades de fusões e aquisições transfronteiriças no Brasil foram caracterizadas por empresas estrangeiras que buscavam acesso aos ricos recursos naturais do país, particularmente na agricultura e mineração. No início dos anos 1900, empresas multinacionais, principalmente da Europa e dos Estados Unidos, iniciaram investimentos na agricultura, produção de café e mineração brasileiras. Esses empreendimentos lançaram as bases para a participação do Brasil na economia global.

Industrialização e diversificação (décadas de 1960 - 1980):

A década de 1960 marcou o início da fase de industrialização do Brasil, e esse período testemunhou um influxo de investimentos estrangeiros, principalmente da América do Norte e da Europa. As transações internacionais de fusões e aquisições tornaram-se fundamentais para o crescimento industrial do país. Os setores automotivo, químico e farmacêutico viram aquisições estrangeiras notáveis, à medida que empresas internacionais buscavam explorar o crescente mercado consumidor do Brasil.

Turbulência e reestruturação econômica (anos 1990 - início dos anos 2000):

A década de 1990 trouxe reformas econômicas significativas para o Brasil, incluindo a liberalização do comércio e do investimento. Esta era viu um aumento na atividade de fusões e aquisições internacionais, à medida que o Brasil recebia capital estrangeiro e experiência em vários setores. Iniciativas de privatização em setores como telecomunicações e energia atraíram significativo interesse estrangeiro. O Brasil também despontou como um *hub* regional de fusões e aquisições, com empresas mirando oportunidades em países vizinhos da América do Sul.

Expansão e consolidação global (meados dos anos 2000 - presente):

A partir de meados dos anos 2000, as empresas brasileiras iniciaram suas próprias jornadas de fusões e aquisições internacionais. Gigantes locais, particularmente nos setores bancário, de mineração e de processamento de carne, buscaram aquisições internacionais para expandir sua presença global. Simultaneamente, o Brasil continuou a atrair investimentos estrangeiros, com setores como agronegócio, tecnologia e energia renovável se tornando pontos focais.

Desafios e oportunidades:

Embora as fusões e aquisições internacionais tenham desempenhado um papel fundamental no desenvolvimento econômico do Brasil, elas não foram isentas de desafios. A volatilidade econômica, as complexidades regulatórias e as incertezas políticas às vezes representam obstáculos para os investidores estrangeiros. No entanto, o vasto mercado consumidor, a abundância de recursos e o potencial inovador do Brasil continuam a torná-lo um destino atraente para a realização de negócios internacionais.

Nos últimos anos, o país tem trabalhado ativamente para melhorar seu ambiente de negócios, resolver deficiências de infraestrutura e criar uma atmosfera mais propícia para investimentos estrangeiros. À medida que a economia brasileira evolui, espera-se que as fusões e aquisições internacionais permaneçam um motor crítico de crescimento, inovação e integração global, reafirmando sua posição como uma força dinâmica e em evolução no cenário internacional de negócios.

POR QUE O BRASIL É UM PAÍS ATRAENTE PARA OPERAÇÕES INTERNACIONAIS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

O Brasil, muitas vezes referido como o "B" nos BRICS, tem consistentemente capturado a atenção de investidores e corporações internacionais como um destino atraente para fusões e aquisições internacionais ao longo dos anos. A combinação única de fatores, tanto estratégicos quanto econômicos, contribui para seu apelo no cenário global de fusões e aquisições. O país é um mercado desejável para investidores estrangeiros devido a uma série de fatores, incluindo seu grande mercado interno, a disponibilidade de matérias-primas facilmente exploráveis, a diversificação e a natureza relativamente fechadas de sua economia, o que o torna menos suscetível a crises globais, e sua

localização geográfica vantajosa, que facilita o acesso a outras nações sul-americanas. Também é mais resiliente a choques econômicos e inflacionários. Em 2022, o Brasil foi o quarto maior destino global de investimento estrangeiro direto, segundo dados da OCDE.

Aqui estão as principais razões pelas quais o Brasil é um importante destino de investimento global:

1.Tamanho e potencial de mercado:

O Brasil possui uma das maiores economias do mundo e uma população de mais de 200 milhões de pessoas. Seu tamanho no mercado interno e a crescente classe média o tornam um destino atraente para empresas que buscam expandir sua base de clientes.

2.Abundância de recursos:

O Brasil é rico em recursos naturais, incluindo terras agrícolas, minerais e reservas energéticas. Essa riqueza de recursos atrai o interesse de setores como agricultura, mineração e energia.

3.Superpower agrícola:

O Brasil é uma potência agrícola mundial, líder na produção de soja, café, cana-de-açúcar e carne bovina entre outros produtos. Este setor continua a atrair investimentos e parcerias com o aumento da população global.

4.Energia e infraestrutura:

O país possui um vasto potencial energético, com foco em energias renováveis, incluindo energia hidrelétrica e eólica. Os projetos de infraestrutura do Brasil, como transporte e logística, oferecem oportunidades de investimento e desenvolvimento.

5. Localização estratégica:

A posição estratégica do Brasil na América do Sul fornece acesso a mercados regionais e serve como uma porta de entrada para empresas que buscam se expandir ainda mais na América Latina.

6. Diversificação econômica:

A economia brasileira é diversificada, englobando setores como manufatura, tecnologia, serviços financeiros e saúde. Essa diversificação reduz a dependência de um único setor.

7. Inovação e tecnologia:

O Brasil está investindo em inovação e tecnologia, fomentando um ecossistema de startups em crescimento. Empresas dos setores de tecnologia e digital encontram oportunidades atraentes de expansão e colaboração. Um dos países com maior quantidade de unicórnios.

8. Estabilidade política e quadro jurídico:

Apesar dos desafios ocasionais, o Brasil tem um ambiente político estável e um marco legal europeu bem estabelecido que suporta operações comerciais e transações de fusões e aquisições.

9. Clima global de investimento:

O governo brasileiro tem trabalhado ativamente para melhorar a facilidade de fazer negócios e atrair investimentos estrangeiros por meio de reformas regulatórias e acordos comerciais.

10. Mão de obra qualificada:

A força de trabalho altamente qualificada e de baixo custo do Brasil é um ativo atraente para empresas de fusões e aquisições internacionais, oferecendo o potencial para operações econômicas e maior competitividade no mercado global.

11. Foco no desenvolvimento sustentável:

O Brasil dá cada vez mais importância à sustentabilidade e à conservação ambiental, alinhando-se às tendências globais de ESG e atraindo investidores focados nestes critérios.

Esses fatores coletivamente tornam o Brasil um destino atraente para operações internacionais de fusões e aquisições. No entanto, é essencial que os potenciais investidores realizem uma *due diligence* completa, naveguem pelas nuances regulatórias e considerem a dinâmica do mercado local para garantir transações internacionais bem-sucedidas e orientadas por valor neste país dinâmico e vibrante.

RESUMO DAS OPERAÇÕES DE INVESTIMENTO E FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS NO BRASIL

Nos últimos anos, o Brasil experimentou um cenário dinâmico de fusões e aquisições, caracterizado por atividades robustas em vários setores. Este período foi marcado por notáveis negócios transfronteiriços, diversificação de investimentos e manobras estratégicas de empresas nacionais e internacionais. Com o atraente potencial de mercado do Brasil, o cenário de fusões e aquisições apresentou uma combinação de transações em grande escala, especialmente em setores como energia, finanças e tecnologia, bem como aquisições estratégicas destinadas a capturar a crescente base de consumidores e oportunidades emergentes do país.

Em 2023 até outubro, o valor total das transações de M&A no Brasil somou R\$ 130 bilhões - US\$ 26 bilhões - segundo análise da Dealogic, uma plataforma internacional de mercados financeiros. Foi estimado que deste montante 61% (R\$ 80 bilhões) foi de natureza *cross-border*. Em 2022, o mesmo percentual de operações foi de 31%.

2023 já foi caracterizado por grandes negócios desta característica. Um dos maiores *deals* foi o investimento na Vale Base Minerals (VBM), controlada da Vale, pela Manara Minerals da Arábia Saudita e a empresa de investimento norte-americano Engine No. 1 em duas transações. O valor total a ser pago à VBM com os dois acordos é de US\$ 3,4 bilhões, correspondente a uma participação de 13%. Também há a operação de aquisição da Copenhagen pela Nestlé, uma transação de R\$ 4,5 bilhões, que foi a primeira aquisição do grupo com sede em suíça no Brasil em 20 anos. Outro exemplo é a Natura vendendo Aesop para L'Oréal por US\$ 2,52 bilhões.

Além disso, olhando um pouco mais para trás, entre 2017 e 2021, o Brasil testemunhou vários negócios transfronteiriços significativos de fusões e aquisições, refletindo a atratividade do país como destino de investimentos. Aqui estão as 5 principais transações de fusões e aquisições internacionais durante este período:

1. Petrobras - Brookfield Infrastructure (2017): A Brookfield Infrastructure adquiriu uma participação de 90% em uma rede de gasodutos de gás natural da Petrobras por US\$ 5,2 bilhões. Este acordo ajudou a Petrobras a reduzir sua dívida e permitiu à Brookfield expandir seus ativos de infraestrutura no Brasil.

2. Natura - The Body Shop (2017): A gigante brasileira de cosméticos Natura adquiriu a The Body Shop da L'Oréal por US\$ 1,1 bilhão. Essa aquisição estratégica ampliou a presença global da Natura e alinhou-a ao seu foco em produtos de beleza sustentáveis e éticos.

3. Vale - Mitsui & Co. (2018): A Vale vendeu uma participação em sua operação de carvão em Moçambique para a Mitsui & Co. Este negócio fez

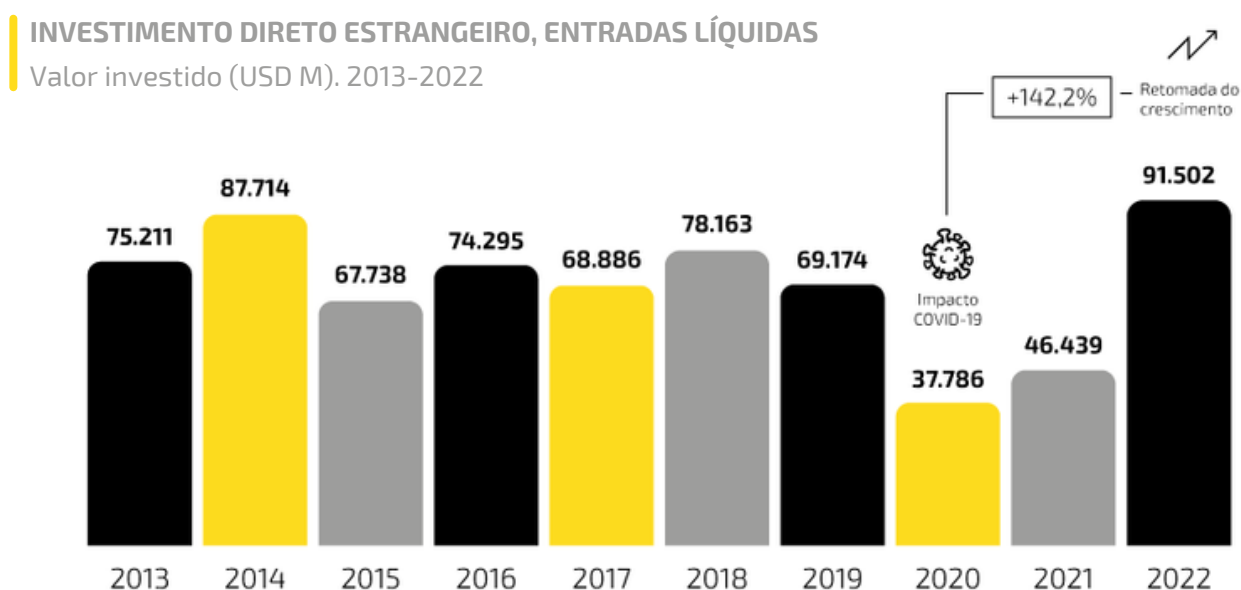
parte da estratégia da Vale de desinvestir ativos não essenciais e reduzir a dívida.

4. StoneCo - Linx (2020): A fintech brasileira StoneCo adquiriu a Linx, fornecedora de software para varejistas, por US\$ 1,1 bilhão. Esta transação permitiu à StoneCo aprimorar suas soluções de pagamento para pequenas e médias empresas.

5. Nexa Resources - Karmin Exploration (2021): A Nexa Resources adquiriu a Karmin Exploration por US\$ 170 milhões, ganhando o controle do projeto de zinco Aripuanã no Brasil, reforçando sua presença no mercado de metais básicos.

Esses negócios ilustram a diversidade de setores e estratégias buscadas tanto por empresas brasileiras quanto por investidores estrangeiros.

EVOLUÇÃO DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL



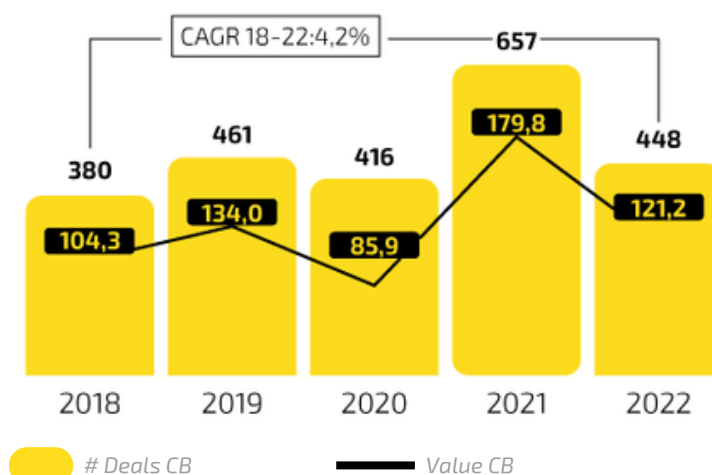
Fonte: Redirection

Evolução de M&A *cross-border* no Brasil 2018-2022

HISTÓRICO DE FUSÕES AQUISIÇÕES *CROSS-BORDE* NO BRASIL (2018-2022)

DEALS & VALORES (BRL B)

Fonte: Redirection, TTR



TOP 5 SETORES DE M&A CB NO BRASIL 2022

DEALS & VALORES (BRL B)

Fonte: Redirection, TTR

SECTOR	N°	TOTAL VALUE (BRL B)
IT	688	36,4
Energy	114	109,9
Financial	113	31,5
Food & Beverage	90	25,9
Telecom	80	16,9

TOP 5 PAÍSES EM M&A CB NO BRASIL 2022

DEALS & VALORES (BRL B)

Fonte: Redirection, TTR

BIDDER COUNTRY	N°	TOTAL VALUE (BRL B)
United States	222	30,964.03
United Kingdom	41	9,384.01
France	34	4,476.55
Germany	26	2,252.56
Spain	22	19,845.14

2. MOTIVAÇÕES PARA FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

PRINCIPAIS MOTIVAÇÕES E TENDÊNCIAS PARA FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

As fusões e aquisições transfronteiriças tornaram-se uma via proeminente para as empresas em todo o mundo alcançarem seus objetivos financeiros e estratégicos. Em um mundo cada vez mais interconectado, as empresas estão se concentrando no posicionamento estratégico e no acesso a recursos críticos. A literatura acadêmica sugere que os motivos estratégicos melhor classificados para CBM&As (*cross-border M&A*) são permitir a presença em novos mercados, permitir uma entrada mais rápida no mercado, facilitar a expansão internacional, ganhar novas capacidades e ganhar ativos estratégicos. Essas motivações e tendências podem ser amplamente categorizadas entre aquelas impulsionadas por considerações financeiras e aquelas guiadas por imperativos estratégicos, com vários atores no cenário de fusões e aquisições buscando objetivos distintos:

AGENTES FINANCEIROS

Geração de lucro:

Atores financeiramente motivados, como empresas de *private equity* e fundos de investimento, frequentemente se envolvem em fusões e aquisições transfronteiras para gerar retornos significativos sobre o investimento. Eles buscam ativos subvalorizados, visando aumentar a rentabilidade por meio de reduções de custos, eficiências operacionais e otimização de ativos.

Oportunidades de arbitragem:

As fusões e aquisições transfronteiriças apresentam oportunidades de arbitragem, onde os investidores podem explorar diferenças de avaliação, taxas de juros ou condições de mercado entre países. Esses *players* capitalizam as disparidades de preços para garantir ativos em condições vantajosas.

Diversificação das carteiras de investimentos:

A diversificação continua a ser um objetivo financeiro central. Investidores institucionais e gestores de ativos diversificam suas carteiras adquirindo ativos em todas as geografias e setores para espalhar o risco e melhorar o desempenho de longo prazo.

Acesso ao mercado de capitais:

As empresas que procuram aceder aos mercados de capitais internacionais podem envolver-se em fusões e aquisições transfronteiras como um meio de ganhar exposição a uma base de investidores mais ampla, aumentar a liquidez e garantir opções de financiamento vantajosas.

ATORES ESTRATÉGICOS

Expansão de mercado:

As corporações multinacionais frequentemente buscam fusões e aquisições internacionais para expandir seu alcance geográfico e acessar novas bases de clientes. Eles visam alavancar a presença de mercado estabelecida e aumentar a participação de mercado por meio de aquisições.

Tecnologia e inovação:

A busca por tecnologia e inovação é um motor dominante para os atores estratégicos. As empresas buscam adquirir *startups* de tecnologia e

empresas inovadoras para ganhar vantagem competitiva, acessar propriedade intelectual e acelerar o desenvolvimento de produtos.

Sinergias e redução de custos:

Alcançar sinergias é um motivo estratégico central. Ao combinar operações, simplificar processos e consolidar recursos, as empresas aumentam a eficiência e reduzem custos, aumentando a lucratividade.

Mitigação de riscos:

Diversificar os riscos em vários mercados e regiões é uma consideração estratégica crítica. As empresas participam em fusões e aquisições transfronteiras para reduzir a dependência de um mercado único e se proteger de desafios ou perturbações específicos do mercado.

Valorização da marca e reputação:

Estabelecer uma presença global e melhorar a reputação da marca são objetivos estratégicos para muitos jogadores. Adquirir marcas de renome ou entrar em mercados com uma forte identidade de marca pode aumentar a credibilidade e a confiança do cliente.

Acesso a talentos e expertise:

O acesso a talentos especializados e experiência no setor é cada vez mais importante. As empresas buscam adquirir equipes qualificadas, capital intelectual e conhecimento de domínio por meio de aquisições internacionais.

Avaliações relativas:

Avaliações relativas mais baratas entre países podem estimular fusões e aquisições transfronteiriças, apresentando oportunidades de aquisição rentáveis. As empresas buscam pechinchas em mercados subvalorizados,

expandindo sua presença global enquanto maximizam o valor para os acionistas.

Essas motivações e tendências ressaltam a natureza multifacetada das fusões e aquisições internacionais, onde os atores financeiros e estratégicos convergem para aproveitar oportunidades, impulsionar o crescimento e navegar pelas complexidades do cenário global de negócios. Entender essa dinâmica é essencial para que empresas e investidores planejem, executem e capitalizem efetivamente transações de fusões e aquisições internacionais.

FOCO CRESCENTE EM EMPRESAS BRASILEIRAS EM EXPANSÃO INTERNACIONAL VIA M&A

As empresas brasileiras expandiram significativamente sua presença em fusões e aquisições internacionais, refletindo suas crescentes ambições globais. Essas empresas não estão apenas adquirindo ativamente empresas internacionais, mas também investindo em ativos valiosos no exterior. As tendências em fusões e aquisições brasileiras no exterior têm visto uma ênfase notável em setores como agronegócio, tecnologia e energia renovável, alinhando-se com os pontos fortes do Brasil e as perspectivas de crescimento futuro. Três estudos de caso ilustrativos do período entre 2018 e 2021 incluem a aquisição da Avon Products pela Natura &Co, os investimentos estratégicos da StoneCo em fintechs como Linx e Banco Inter e a expansão da JBS no setor global de carnes por meio de aquisições como a Pilgrim's Pride. Esses exemplos mostram o papel em evolução do Brasil em fusões e aquisições internacionais.



As empresas brasileiras estão cada vez mais ativas em fusões e aquisições globais por vários motivos:

1.Expansão global: as empresas brasileiras estão buscando oportunidades de expansão global para diversificar seus fluxos de receita e reduzir a dependência do mercado interno. A entrada em novos mercados permite que eles aproveitem as bases de consumidores internacionais e acessem oportunidades de crescimento não disponíveis apenas no Brasil.

2.Acesso à tecnologia e inovação: Muitas empresas brasileiras, particularmente nos setores de tecnologia e inovação, estão procurando adquirir ou investir em empresas estrangeiras para obter acesso a tecnologias de ponta, pesquisa e capacidade de desenvolvimento. Isso os ajuda a permanecer competitivos em um cenário global em rápida evolução.

3.Diversificação de portfólio: Diversificar suas carteiras investindo em ativos e empresas estrangeiras ajuda as empresas brasileiras a espalharem o risco e alcançar um *mix* de negócios mais equilibrado. Isso pode levar a um desempenho financeiro mais estável e reduzir a vulnerabilidade às flutuações econômicas do Brasil.

4.Aquisição de recursos: As empresas brasileiras, especialmente aquelas de setores como mineração e agricultura, buscam garantir o acesso a recursos essenciais, como minérios, terras agrícolas e fontes de energia, adquirindo ativos e empresas estrangeiras. Isso garante um fornecimento constante de insumos críticos para suas operações.

5.Acesso ao mercado global: As fusões e aquisições transfronteiriças proporcionam às empresas brasileiras acesso imediato a redes de distribuição estabelecidas e bases de clientes em mercados estrangeiros.

Isso acelera a penetração no mercado e reduz o tempo e o esforço necessários para estabelecer uma presença no exterior.

6.Vantagem competitiva: A aquisição de empresas estrangeiras com marcas estabelecidas, fidelização de clientes e participação de mercado pode proporcionar às empresas brasileiras uma vantagem competitiva sobre os concorrentes locais e acelerar seu crescimento global.

7.Alianças estratégicas: Parcerias colaborativas e alianças estratégicas com empresas internacionais podem aprimorar as capacidades das empresas brasileiras, fomentar a inovação e abrir portas para novos mercados e tecnologias.

8.Estabilidade econômica e política: Em alguns casos, as empresas brasileiras podem ser motivadas pelo desejo de diversificar longe das incertezas econômicas e políticas do Brasil. Investir no exterior pode fornecer uma proteção contra riscos domésticos.

9.Acesso a capital: As fusões e aquisições globais permitem que as empresas brasileiras acessem mercados de capitais internacionais e fontes de financiamento, permitindo-lhes financiar aquisições e planos de expansão de forma mais eficaz.

10.Expertise no setor: Buscar aquisições em setores onde o Brasil tem expertise e vantagem competitiva, como agricultura e mineração, permite que as empresas brasileiras alavanquem seu *know-how* em escala global.

Esses fatores impulsionam coletivamente o aumento da atividade das empresas brasileiras em fusões e aquisições globais, refletindo seus objetivos estratégicos de crescimento, diversificação e competitividade no cenário global.

3. MARCO LEGAL E REGULATÓRIO

Ao tratarmos de investimentos transfronteiriços, termos visibilidade de todos os aspectos legais envolvidos é fundamental para que a transação seja realizada com sucesso. Não é incomum a existência de restrições ou até mesmo vedações a participação de capital estrangeiro em determinados setores considerados estratégicos para o governo da jurisdição envolvida.

Se utilizarmos o Brasil como exemplo, existem restrições regulatórias ao investimento estrangeiro em setores como telecomunicações, sistema financeiro e agronegócio, apenas para citarmos alguns. Investidores estrangeiros e brasileiros naturalizados, há menos de dez anos, não podem ter o controle de sociedades brasileiras que explorem as atividades de radiodifusão e televisão e, também, têm sua participação restrita à modalidade indireta, a qual não pode exceder 30% (trinta por cento) do capital total e votante da sociedade brasileira. Para que um grupo estrangeiro constitua um banco no Brasil (ou adquira um banco já existente) é necessário o atendimento de diversos requisitos estabelecidos por parte do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. É vedada a propriedade de área rural no Brasil por pessoa física ou jurídica não residente no País

Outro aspecto relevante a ser considerado na jurisdição onde a transação ocorrerá é a regulamentação aplicável ao ingresso e saída de recursos advindos do exterior. No Brasil o investimento estrangeiro em sociedade brasileira deve ser registrado no Banco Central através do sistema RDE-IED, possibilitando o futuro recebimento de dividendos oriundos da sociedade investida ou a repatriação do capital investido ao País de origem.

Ainda utilizando o Brasil como exemplo, verificamos que é necessário que o investidor não residente constitua um procurador para representá-lo no País perante a Secretaria da Receita Federal e demais órgãos públicos envolvidos com as atividades exploradas por parte da sociedade nacional investida, assim como informe quem são os beneficiários finais (UBO) da sociedade estrangeira, ou seja, quem são os seus controladores finais.

O último aspecto legal que iremos destacar diz respeito ao direito antitruste. No Brasil as transações de compra e venda de participação societária, fusões ou *joint ventures* que envolverem grupos econômicos que tenham tido faturamento no último exercício social igual ou superior a, de um lado, R\$ 750 milhões, e, de outro lado, R\$ 75 milhões, devem ser submetidas à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, sob pena de aplicação de penalidades pecuniárias ou até mesmo o cancelamento da transação realizada em determinadas hipóteses. Deste modo, é necessário que seja verificado em cada uma das jurisdições envolvidas na transação pretendida quais as exigências legais por parte das autoridades antitruste que devem ser cumpridas previamente ou posteriormente ao fechamento da operação.

Portanto, contar com o apoio de assessoria legal especializada em todas as jurisdições envolvidas na transação pretendida é indispensável (i) para que seja confirmada a viabilidade de transação sob a perspectiva legal e (ii) para que sejam entendidas todas as exigências legais que terão de ser observadas e cumpridas para que a transação ocorra de maneira adequada, sem resultar em sanções às partes envolvidas.

4. CONSIDERAÇÕES DE VALUATION NO CONTEXTO DE M&A CROSS-BORDER

MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

A avaliação é um aspecto crítico das transações transfronteiriças de fusões e aquisições, pois determina os termos financeiros e os benefícios potenciais para compradores e vendedores. Vários métodos de avaliação são empregados para avaliar o valor das empresas-alvo. A escolha do método depende de fatores como a natureza do negócio, os padrões do setor e o contexto específico da transação. Os métodos comuns de avaliação incluem:

Análise Comparável de Empresas (CCA na sigla em inglês):

O CCA envolve a comparação das métricas e múltiplos financeiros da empresa-alvo com os de empresas similares de capital aberto. Ele fornece uma perspectiva de avaliação relativa, ajudando a avaliar a competitividade do alvo no mercado.

Análise de Fluxo de Caixa Descontado (FCD):

A DCF estima o valor presente dos fluxos de caixa futuros de uma empresa, considerando fatores como taxas de crescimento, risco e custo de capital. É um método amplamente utilizado para avaliar o valor intrínseco de um negócio.

Capitalização de Mercado e Enterprise Value:

Esses métodos avaliam o valor de mercado global de uma empresa, incluindo seu patrimônio líquido (valor de mercado) e seu valor total, incluindo dívida e patrimônio líquido (*enterprise value*).

Avaliação Baseada em Ativos:

Esse método calcula o valor de uma empresa com base no patrimônio líquido de seus ativos, incluindo ativos e passivos tangíveis e intangíveis. É frequentemente usado em indústrias com ativos físicos significativos.

Diferentes padrões de avaliação e seu impacto no Brasil:

Diferentes padrões de avaliação podem impactar as avaliações de fusões e aquisições internacionais, especialmente quando empresas internacionais operam no Brasil. A aplicação de padrões de avaliação reconhecidos globalmente, como os padrões internacionais de avaliação (IVS) ou o American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), pode encontrar desafios devido a nuances locais, requisitos regulatórios e condições de mercado. Entender o cenário único de valorização do Brasil é crucial para avaliações precisas.

Aplicação de Técnicas de Avaliação no Contexto Brasileiro:

No Brasil, a avaliação de fusões e aquisições *cross-border* envolve considerações únicas:

1. Volatilidade do mercado: O cenário econômico e político do Brasil pode ser volátil, afetando as avaliações. Adaptar as técnicas de *valuation* para dar conta dessa volatilidade é essencial.

2. Conformidade regulatória: A conformidade com as regulamentações locais e normas contábeis é fundamental. Compreender os Princípios Contábeis Brasileiros Geralmente Aceitos (BR GAAP) é vital para avaliações precisas.

3. Flutuações cambiais: A volatilidade da taxa de câmbio pode afetar significativamente as avaliações em negócios transfronteiriços, enfatizando a necessidade de avaliações de risco cambial.

4. Práticas da indústria local: Fatores específicos do setor, como preços de commodities no setor de mineração ou políticas governamentais na área da saúde, devem ser considerados nas avaliações.

FATORES QUE INFLUENCIAM O VALUATION NO MERCADO BRASILEIRO

Múltiplos fatores influenciam as avaliações no mercado brasileiro, listamos aqui alguns dos principais tópicos:

1. Condições econômicas: A estabilidade econômica do Brasil, as taxas de inflação e as taxas de juros impactam as avaliações.

2. Estabilidade política: Mudanças políticas e políticas governamentais podem influenciar o ambiente de negócios e múltiplos de valorização.

3. Tendências específicas do setor: O desempenho de setores como agricultura, energia e tecnologia afeta a dinâmica de valorização.

4. Competição de mercado: As forças competitivas dentro do mercado interno do Brasil podem elevar ou deprimir as avaliações.

5. Taxas de câmbio: As flutuações do real brasileiro (BRL) em relação a outras moedas impactam as avaliações internacionais.

6. Ambiente jurídico e regulatório: Mudanças nas regulamentações brasileiras e requisitos de compliance podem ter implicações de valor.

Em resumo, as avaliações de fusões e aquisições internacionais no Brasil exigem uma compreensão abrangente da dinâmica do mercado local, fatores específicos do setor e aderência aos padrões de avaliação

internacionais e brasileiros. Navegar por essas complexidades é essencial para alcançar avaliações precisas e significativas no contexto brasileiro."

PRINCIPAIS PONTOS TÉCNICOS DO VALUATION NO MERCADO BRASILEIRO

1.Prêmio de risco país: As avaliações brasileiras geralmente incluem um prêmio de risco país para levar em conta as incertezas econômicas e políticas do país, o que pode afetar significativamente as taxas de desconto e o custo de capital.

2.Calculando o risco país Brasil no WACC: O risco-país do Brasil pode ser calculado avaliando fatores como estabilidade política, inflação e volatilidade da taxa de câmbio, e incorporando-o ao Custo Médio Ponderado de Capital (WACC).

3.Falta de diversificação (Beta Total): O investidor marginal no Brasil muitas vezes carece de diversificação em comparação com os mercados globais. O beta total, que combina risco específico do mercado e da empresa, é usado para capturar esse perfil de risco único.

4.Ajustes de EBITDA: As avaliações no Brasil podem exigir ajustes de EBITDA para levar em conta práticas específicas do setor, despesas não recorrentes ou itens extraordinários que impactam os lucros.

5.Preocupações com a liquidez: Mercados ilíquidos podem afetar a precisão da avaliação. Ajustes podem ser necessários para levar em conta a liquidez limitada dos ativos brasileiros em comparação com mercados globais mais líquidos.

6. Controles financeiros e governança corporativa reduzidos: as avaliações brasileiras podem incorporar ajustes para levar em conta as diferenças nos controles financeiros e nas práticas de governança corporativa em relação aos mercados desenvolvidos. Essas variações podem afetar a confiabilidade das demonstrações financeiras e as avaliações de risco de impacto em transações de fusões e aquisições internacionais.

7. Falta de segurança judicial e oscilação da jurisprudência das Cortes Superiores: Esse ambiente legal introduz riscos e incertezas adicionais, que podem influenciar a avaliação, afetando a avaliação de potenciais passivos legais e contingências para empresas envolvidas em transações de fusões e aquisições internacionais.



5. PROCESSO DE *DUE DILIGENCE* EM GESTÃO DE RISCOS

A condução de *due diligence* legal na sociedade objeto da transação de M&A é essencial para avaliação dos principais riscos relacionados ao negócio analisado e de eventuais passivos ou contingências que possam inviabilizar a transação em discussão, implicar em ajuste de preço e/ou a exigência de garantias adicionais para a conclusão da operação.

Nas transações transfronteiriças a *due diligence* legal é indispensável, dado que certamente haverá tratamento distinto na legislação de cada País envolvido para determinadas situações, tais como recolhimento de tributos, contratação de colaboradores e questões ambientais, dentre muitas outras.

Uma questão sensível na realidade brasileira que deve ser considerada na condução da *due diligence* legal diz respeito à mudança do entendimento jurisprudencial sobre questões relevantes que impactam diretamente nas finanças e operações da empresa. Esse é um fator de risco importante que deve ser analisado com extrema cautela, uma vez que a coisa julgada pode não ser, em determinados casos, garantia de segurança absoluta sobre o tema em discussão.

Além dos aspectos legais, devem ser analisados os aspectos operacionais, financeiros, contábeis e reputacionais da sociedade alvo e de seus sócios.

No tocante aos aspectos operacionais, é necessária a análise criteriosa de como a operação da sociedade alvo é conduzida, para verificação de eventuais contingências de natureza ambiental, trabalhista, cível ou até mesmo criminal, além da verificação do estado de conservação dos bens

utilizados nas operações da empresa.

Em relação aos aspectos financeiros e contábeis, é necessária a confirmação de que as demonstrações contábeis refletem a realizada financeira da sociedade, incluindo o grau de endividamento, reconhecimento de receitas e recolhimento de tributos.

Quanto aos aspectos reputacionais, faz-se necessário investigar se as políticas adotadas na sociedade alvo estão em conformidade com as exigências legais e as melhores práticas de mercado e de governança corporativa, além da análise da reputação dos sócios e da alta gestão da empresa.

Importante atentar-se para o fato de que em um país de dimensões continentais como o Brasil poderão surgir diferenças culturais relevantes, a depender da localidade das operações analisadas, sendo necessária a compreensão da conformidade de tais diferenças vis a vis a exigências legais e mercadológicas aplicáveis. O mesmo raciocínio aplica-se na análise de unidades operacionais situadas em jurisdições distintas.

Obviamente, ao conduzir uma due diligence o objetivo principal não é encontrar justificativas para a não realização da transação de M&A em discussão; pelo contrário, o objetivo é criar mecanismos contratuais e garantias que viabilizem o negócio pretendido, tarefa que ganha complexidade adicional quando partes oriundas de jurisdições distintas estão envolvidas na operação, tal como ocorre nas transações transfronteiriças.

6. NEGOCIAÇÃO E EXECUÇÃO DE NEGÓCIOS NO BRASIL

As fusões e aquisições *cross-border* no Brasil requerem estratégias criteriosas de negociação e execução, influenciadas por diversos fatores específicos do mercado brasileiro. A negociação eficaz envolve a compreensão das nuances culturais, o gerenciamento de riscos cambiais, a elaboração de contratos bem elaborados e a otimização das implicações fiscais.



FATORES QUE INFLUENCIAM AS ESTRATÉGIAS DE NEGOCIAÇÃO:

1.Ambiente regulatório: O marco regulatório brasileiro para investimentos estrangeiros e operações de fusões e aquisições desempenha um papel significativo nas estratégias de negociação. Compreender os requisitos e restrições de conformidade é crucial.

2.Condições econômicas: Fatores econômicos, como taxas de inflação, taxas de juros e estabilidade cambial, podem influenciar as negociações, especialmente na estruturação dos termos financeiros do negócio.

3.Condições de mercado: Condições atuais do mercado no Brasil, incluindo tendências específicas do setor e concorrência, avaliação de impacto e termos de negociação. As negociações muitas vezes refletem essas dinâmicas de mercado.

4.Estabilidade política: O clima político do Brasil pode introduzir incertezas. A estabilidade do governo e seu impacto na regulação das empresas podem ser um fator de negociação.

CONSIDERAÇÕES CULTURAIS E DESAFIOS DA COMUNICAÇÃO:

a) Construção de relacionamento: No Brasil, a construção de relacionamentos é fundamental. Construir confiança e relacionamento pode levar tempo, mas é essencial para negociações bem-sucedidas. Reuniões presenciais e compromissos sociais geralmente desempenham um papel fundamental.

b) Hierarquia e formalidade: A cultura empresarial brasileira tende a ser hierárquica e formal. O respeito à autoridade e aos títulos deve ser observado durante as negociações.

c) Barreira linguística: O idioma pode ser uma barreira nas negociações. Embora o português seja a língua oficial, ter tradutores proficientes ou representantes bilíngues pode facilitar a comunicação.

GARANTIAS/PROVISÕES:

As negociações no Brasil frequentemente envolvem discussões sobre garantias e provisões, incluindo:

1.Declarações e garantias: Representações e garantias claras são essenciais para proteger ambas as partes. A legislação brasileira permite garantias extensas, e as negociações podem se concentrar na definição do escopo e da duração dessas disposições.

2.Indenizações: As negociações podem envolver discussões sobre indenizações para cobrir riscos ou contingências específicas. A extensão da indenização e as condições para acioná-la são pontos cruciais de negociação.

3.Contas de garantia: Para mitigar riscos, as partes podem concordar em estabelecer contas de garantia, mantendo uma parte do preço de compra por um período especificado para cobrir possíveis passivos.

4.Forex/hedge | Volatilidade da Taxa de Câmbio e Mitigação de Riscos:

A moeda volátil do Brasil, o Real (BRL), introduz riscos cambiais em transações internacionais. As estratégias para gerenciar esse risco incluem:

a) Instrumentos de hedge: As Partes podem empregar instrumentos financeiros como contratos a termo ou opções para se proteger contra movimentos desfavoráveis da taxa de câmbio.

b) Hedge natural: Algumas empresas realizam hedge natural combinando

moedas de receita e despesa, reduzindo sua exposição às flutuações da taxa de câmbio.

c) Cláusulas de moeda: Os contratos podem incluir cláusulas especificando como as flutuações da taxa de câmbio serão gerenciadas e alocadas entre as partes.

5.Importância de contratos bem elaborados e mecanismos de resolução de conflitos: Dadas as complexidades das fusões e aquisições *cross-border* no Brasil, contratos bem elaborados e mecanismos de resolução de disputas são primordiais.

6.Termos de contrato claros: Os contratos devem ter termos precisos em relação à governança, garantias, indenizações e jurisdição, reduzindo o risco de disputas.

7.Arbitragem: Muitos contratos transfronteiriços incluem cláusulas compromissórias para agilizar a resolução de conflitos. O Brasil tem um sistema de arbitragem bem estabelecido, oferecendo uma alternativa ao processo judicial, muitas vezes demorado.

8.Escolha da Lei: As partes geralmente escolhem a lei que rege o contrato, considerando a familiaridade e a eficiência do sistema jurídico na resolução de disputas.

IMPLICAÇÕES TRIBUTÁRIAS E ESTRATÉGIAS DE OTIMIZAÇÃO:

As considerações tributárias são centrais nas fusões e aquisições *cross-border* no Brasil:

1.Estruturação do negócio: A estrutura do negócio pode impactar o passivo tributário. As partes podem explorar opções como vendas de ativos, aquisições de ações ou fusões para otimizar a eficiência fiscal.

2.Regras de preços de transferência: O Brasil possui rígidas regulamentações de preços de transferência. As partes devem garantir o cumprimento para evitar penalidades fiscais.

3.Uso de incentivos fiscais: O Brasil oferece diversos incentivos fiscais em setores específicos. as partes podem aproveitar esses incentivos para otimizar as implicações fiscais.

4.Due Diligence tributária: A realização de *due diligence* tributária completa é fundamental para identificar potenciais passivos fiscais e otimizar a estrutura do negócio de acordo.

Em conclusão, o sucesso das fusões e aquisições internacionais no Brasil depende da compreensão da dinâmica local, da comunicação eficaz, da elaboração robusta de contratos e do tratamento estratégico das implicações fiscais e da volatilidade da taxa de câmbio. Essas considerações são essenciais para navegar pelas complexidades do mercado brasileiro e garantir resultados favoráveis em transações *cross-border*.

LIDANDO COM OS DESAFIOS DE INTEGRAÇÃO EM FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

As fusões e aquisições (M&A) *cross-border* no Brasil, como em muitos outros países, muitas vezes vêm com desafios complexos de integração.

A integração bem-sucedida é essencial para realizar todo o potencial do negócio e criar valor a longo prazo. Aqui estão as principais estratégias para lidar com os desafios de integração:

1.Integração cultural: As diferenças culturais entre as empresas adquirentes e alvo podem levar à falta de comunicação e resistência entre os funcionários. Estabelecer a sensibilidade cultural e promover uma cultura corporativa unificada por meio de treinamento e diálogo aberto é vital.

2.Barreiras linguísticas: As diferenças linguísticas podem dificultar uma comunicação eficaz. A liderança bilíngue e os serviços de tradução podem preencher a lacuna e promover a colaboração.

3.Integração de tecnologia: Harmonizar sistemas e infraestrutura de TI é desafiador, mas necessário para a eficiência operacional. Planejamento meticuloso, migração de dados e testes são etapas cruciais.

4.RH e integração de talentos: Abordar as preocupações da força de trabalho é primordial. Reter talentos-chave, alinhar remuneração e benefícios e integrar processos de RH são essenciais.

5.Integração da cadeia de suprimentos: Os negócios transfronteiriços podem envolver complexidades da cadeia de suprimentos. Garantir uma transição suave na cadeia de suprimentos, enfrentar os desafios logísticos e otimizar os processos de aquisição são fundamentais.

6.Transição entre cliente e cliente: Manter a confiança do cliente durante a transição é vital. Proporcionar continuidade nos produtos e serviços e uma comunicação eficaz pode fidelizar os clientes.

7. IMPORTÂNCIA DA *DUE DILIGENCE*

Uma *due diligence* ampla e completa é fundamental em fusões e aquisições *cross-border*, particularmente no contexto brasileiro:

1. *Due Diligence Legal*: Identificar riscos legais, responsabilidades e questões de compliance nas operações e contratos da empresa-alvo é essencial. Isso inclui a avaliação de litígios, aprovações regulatórias e direitos de propriedade intelectual.

2. *Due Diligence Estratégica*: Avaliar o ajuste estratégico da aquisição é crucial. Avaliar o alinhamento das capacidades do alvo, posicionamento de mercado e vantagens competitivas com os objetivos da empresa adquirente.

3. *Análise de mercado e indústria*: Realizar uma análise aprofundada do mercado e da indústria para entender as perspectivas de crescimento, dinâmica competitiva e desafios potenciais.

4. *Due Diligence Financeira*: Examinar demonstrações financeiras, desempenho histórico e projeções futuras para avaliar a saúde financeira e o valor potencial da meta.

5. *Due Diligence Operacional*: Avaliar a eficiência operacional, a cadeia de suprimentos, a tecnologia e os processos do alvo para identificar áreas de melhoria ou integração.

Fatores que contribuem para a criação de valor de longo prazo em fusões e aquisições *cross-border*: Criar valor de longo prazo em transações de M&A *cross-border* no Brasil requer planejamento e execução cuidadosos. Vários fatores contribuem para esse objetivo:

1. Alinhamento estratégico: Garantir que o negócio esteja alinhado com os objetivos estratégicos de longo prazo e planos de crescimento da empresa adquirente.

2. Realização de sinergias: Maximize as sinergias integrando operações, compartilhando recursos e eliminando redundâncias.

3. Retenção de talentos: Reter os principais talentos de ambas as organizações, garantindo que a experiência e o conhecimento institucional sejam preservados.

4. Retenção de clientes: Mantenha um forte foco no relacionamento com o cliente para evitar a rotatividade durante a transição.

5. Excelência operacional: Implementar as melhores práticas e melhorias operacionais para aumentar a eficiência e a rentabilidade.

6. Gestão de riscos: Avaliar e gerenciar continuamente os riscos, incluindo os legais, regulatórios e de mercado, para proteger o valor de longo prazo.

7. Planejamento de integração: Desenvolva um plano de integração abrangente que cubra todos os aspectos do negócio, do RH à TI e cadeia de suprimentos, para garantir uma transição suave.

8.Flexibilidade e adaptabilidade: Esteja preparado para adaptar a estratégia de integração conforme necessário para enfrentar desafios imprevistos ou mudanças nas condições do mercado.

Em conclusão, navegar pelos desafios da integração, conduzir *due diligence* rigorosa e focar na criação de valor de longo prazo são elementos essenciais para o sucesso de fusões e aquisições internacionais no Brasil. Ao abordar esses fatores com diligência e precisão, as empresas podem se posicionar para o sucesso sustentado no mercado brasileiro e além. O planejamento da integração dos contratos transfronteiriços deve começar na fase de diligência devida e a gestão dos riscos de integração deve ter uma visão holística dos impactos jurídicos, econômicos, sociais e políticos da integração. As empresas que fazem aquisições em países onde não têm equipes de negócios, operações, relacionamentos com partes interessadas ou conhecimento local estão naturalmente expostas a maiores riscos do que as empresas que fazem aquisições verticais ou horizontais para construir em seus mercados existentes.

A gestão eficaz das diferenças culturais aumenta a compreensão e o sucesso. Dê tempo para o processo de adaptação cultural mútua e saia um pouco da sua zona de conforto - o esforço vale a pena, tanto a nível empresarial como pessoal. Finalmente, não há substituto para uma governança forte em qualquer transação de M&A, especialmente uma transação transfronteiriça. Sem uma liderança forte, a ansiedade causada pelas atividades de fusões e aquisições pode sobrecarregar tanto as empresas compradoras quanto as alvos e enfraquecer a produtividade e o engajamento dos funcionários.

8. IMPLICAÇÕES E LIÇÕES APRENDIDAS PARA FUTURAS TRANSAÇÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

1.Sensibilidade cultural: O sucesso em fusões e aquisições transfronteiriças depende da compreensão e do respeito às diferenças culturais. Investir em esforços de integração cultural pode facilitar transições mais suaves.

2.Due Diligence: A *due diligence* completa é vital. Ele ajuda a identificar potenciais desafios e oportunidades, permitindo que as empresas tomem decisões informadas.

3.Flexibilidade e adaptabilidade: Ser flexível e adaptável durante a integração é essencial, pois desafios imprevistos podem surgir.

4.Ajuste estratégico: As aquisições devem estar alinhadas aos objetivos estratégicos da empresa adquirente e aprimorar seu posicionamento competitivo.

5.Expertise legal e regulatória: A conformidade legal e regulatória no Brasil é intrincada. Envolver especialistas jurídicos locais com conhecimento aprofundado é fundamental.

6.Retenção de clientes: Manter relacionamentos fortes com os clientes durante e após a transição é fundamental para fidelizar os clientes.

7.Excelência operacional: Melhorias operacionais devem ser uma prioridade para aumentar a eficiência e a lucratividade.

8.Gestão de riscos: Avaliar e gerenciar continuamente os riscos, incluindo os legais, regulatórios e de mercado, para proteger o valor de longo prazo do negócio.



9.Comunicação: A comunicação eficaz é essencial em todas as etapas do processo de fusões e aquisições, desde a *due diligence* até a integração pós-fusão.

10.Parcerias locais: A construção de parcerias locais pode facilitar a entrada no mercado e fornecer *insights* valiosos sobre o cenário de negócios brasileiro.

9. CONCLUSÃO

Em conclusão, navegar pelos meandros das fusões e aquisições *cross-border* no Brasil exige uma mentalidade estratégica e uma compreensão apurada do cenário em evolução. O sucesso neste mercado dinâmico depende de uma combinação de fatores, incluindo sensibilidade cultural, *due diligence* rigorosa, integração eficaz e gerenciamento de riscos. À medida que olhamos para o futuro, várias tendências-chave estão prontas para moldar o futuro das atividades de fusões e aquisições internacionais no Brasil.

Em primeiro lugar, o planejamento estratégico continuará sendo primordial. As empresas que alinham seus esforços de M&A com objetivos de longo prazo, avaliando cuidadosamente a dinâmica do mercado e as nuances culturais, poderão obter o máximo de seus investimentos. A adaptabilidade também será crucial, pois desafios imprevistos são inevitáveis e a capacidade de pivotar e ajustar estratégias será um fator determinante para o sucesso.

As fusões e aquisições transfronteiras tornar-se-ão, sem dúvida, uma estratégia cada vez mais importante para as empresas no futuro. À medida que as empresas buscam oportunidades de crescimento além de suas fronteiras domésticas, o Brasil, como um mercado emergente líder, continuará a atrair capital internacional. Sua vasta base de consumidores, recursos abundantes e localização estratégica o tornam um destino atraente para investidores que buscam expandir sua presença global.

Neste cenário de oportunidades e complexidade, aqueles que abordam fusões e aquisições internacionais no Brasil com planejamento meticuloso, compromisso com a integração cultural e foco inabalável na criação de valor de longo prazo se encontrarão bem-posicionados para prosperar neste mercado dinâmico e aproveitar o vasto potencial que ele oferece no cenário global.

SOBRE OS AUTORES

ADAM PATTERSON

Adam Patterson é sócio da Redirection International, empresa especializada em assessoria de fusões & aquisições para empresas locais e internacionais do *middle market* com grande foco em transações *cross-border*. Adam também foi um dos fundadores do IDEFA.

Adam é graduado em política, estudos parlamentares e economia pela Universidade de Leeds na Inglaterra, pós-graduado em macroeconomia pela Universidade de Londres e também cursou Investimentos & Mercado de Capitais pelo Instituto Real de Valores Mobiliários e Investimento de Londres, Economia Internacional pela Universidade de Oxford, Fusões & Aquisições pela INSPER e possui MBA pela UFPR.

GUSTAVO PIRES

Gustavo Pires é o Head de M&A e Governança do Grupo Valore Elbrus e sócio do escritório Dalcomuni Dutra e Colognese Advogados. Gustavo também foi um dos fundadores do IDEFA.

Gustavo é graduado em Direito pela Universidade Paulista, com Pós-Graduação em Direito Tributário e Curso de Extensão em Direito Bancário e Mercado de Capitais, ambos na Fundação Getúlio Vargas (FGV/SP). Gustavo é Mestre em Soluções Alternativas de Conflitos Empresariais pela Escola Paulista de Direito/SP. Na área de negociações, Gustavo cursou o Pós-MBA em Negociações Empresariais da Fundação Getúlio Vargas (FGV/ISAE) e o Programa de Negociação e Liderança da Harvard University (EUA).



IDEFA | INSTITUTO DE DESENVOLVIMENTO
EMPRESARIAL E FUSÕES & AQUISIÇÕES

© 2023. 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.