

# M&A – Alguns Aspectos Jurídicos com Enfoque na Área de Tecnologia da Informação

**Alberto Mori**

Sócio de M&A/Corporate

**Flávia Rebello**

Sócia de TI

Trench, Rossi e Watanabe Advogados, em cooperação  
com Baker & McKenzie

24 de novembro de 2016



# Em que fases de uma transação de M&A, preciso de um advogado ?

I - Na fase preliminar: Análise do projeto sob o ponto de vista jurídico do projeto e preparação para a concretização do mesmo:

- O comprador e, mais especialmente, o vendedor podem identificar medidas preparatórias para a transação; por exemplo, do lado do vendedor, é bom alterar-se o quadro societário para que PFs sejam os vendedores (e não PJs/holdings, cuja tributação é mais elevada), ademais a empresa ou negócio-alvo pode ter alguns problemas que podem ser sanados para evitar um efeito negativo no preço; pode ser interessante conduzir-se um “vendedor due diligence” (inclusive na área jurídica);
- Formalização de quaisquer providências legais preparatórias para a transação; por exemplo, exclusão de ativos que não são contemplados pela transação, formalização de contratos quando não estiverem firmados por escrito ou quando suas disposições representem algum risco para o negócio;
- Verificação sobre a necessidade ou não de obtenção de autorização governamental para a transação sob a legislação aplicável (por exemplo, do CADE ou de agência governamental, dependendo da atividade), o que pode influenciar o cronograma da transação;
- Auxílio do vendedor na preparação de *Information Memorandum* ou *Info memo*, documento usado quando do processo de prospecção e busca de possíveis compradores.

II – Elaboração e negociação de carta de intenções (ou *letter of intent*, *LoI*, *memorandum of understandings*, *MoU*, *term-sheet*) ou de proposta de compra (ou *offer-letter*), contendo um resumo dos termos e das condições mais básicas para a transação.

- Avaliação jurídica de possíveis estruturas para a transação e análise de questões sobre os conceitos mais essenciais aceitáveis entre as partes.

III – Due diligence (auditoria), conduzida pela equipe do comprador e fornecimento de informações para este fim. Exemplificando, ao advogado do vendedor poderá caber o estudo de pontos como a abertura (ou não) de informações mais sensíveis ao comprador – muitas vezes um concorrente – de dados protegidos por cláusula de confidencialidade, de informações excessivamente detalhadas – o que pode retardar o andamento do projeto. O “due diligence” do comprador normalmente implicará o envolvimento de uma equipe de advogados com diversas especialidades, como se verá adiante.

# Em que fases de uma transação de M&A, preciso de um advogado ?

IV – Preparação e negociação de Contrato de Aquisição e de outros documentos para se formalizar e completar a transação.

- O Contrato de Aquisição tratará de todas os direitos e obrigações do comprador e do vendedor em relação à transação, como se verá adiante;
- Se a transação consistir na aquisição parcial do capital da sociedade-alvo, as partes também deverão negociar e assinar no fechamento um Acordo de Acionistas ou Acordo de Quotistas – um documento que é muitas vezes mais complexo que o próprio Contrato de Aquisição;
- Se o comprador conseguir negociar uma garantia para a indenização do vendedor, no caso de surgimento de passivos ou problemas oriundos da gestão deste último, uma alternativa comum é a conta-custódia (o que abordaremos mais adiante), a ser aberta junto a um banco comercial; neste caso, as partes assinarão com contrato juntamente com o banco envolvido;
- Se, de comum acordo com o comprador ou a pedido deste último (o que é comum), os vendedores ou alguns deles decidirem continuar trabalhando no negócio adquirido, depois do *Closing* da transação, deverá se formalizar o tipo de relacionamento que cada um deles terá através de um contrato (contrato de trabalho ou contrato de consultoria);
- Às vezes, tem-se visto aquisições – especialmente envolvendo “start ups” em que o vendedor recebe, como parte do preço, ações representante parte do capital do comprador; neste caso, a transação é mais complexa pois implica a assinatura de contratos adicionais – muitas vezes sob legislação estrangeira, se o comprador não for brasileiro – o que enseja o envolvimento de advogado que conheça a legislação aplicável a essa transferência de ações no exterior.

# Algumas Considerações Preliminares

- Diferenças culturais quando as partes são de nacionalidades distintas, com impacto mais acentuado em transações diretas comprador-vendedor :
  - Comunicações nem sempre tão fluidas entre brasileiros e estrangeiros ou até executivos brasileiros de empresas mais sofisticadas e os de empresas menores
  - Nível de sofisticação distinto; diferença organizacional (a *Target* muitas vezes nunca é/foi auditada)
  - *Advisors*: são muito úteis para o desenrolar de uma transação, mas precisam de diretrizes
- Diferentes expectativas em termos de cronograma de cada lado da mesa de negociação.
- Sistemas legais distintos, no caso de uma parte ser estrangeira:
  - Muitos estrangeiros tendem a escolher a estrutura de compra de ativos para a implementação de uma aquisição de negócio brasileiro, pois em diversos países, é possível eliminar-se ou limitar-se a sucessão em relação aos passivos anteriores ao *Closing* com essa estrutura;
  - No Brasil, a estrutura de compra de ativos não elimina riscos de sucessão para o comprador, sendo portanto comum a escolha de aquisição de participação societária;
  - É comum uma ótica bem distinta em relação a passivos na visão de estrangeiros: eles só enxergam 2 opções – é legal ou é ilegal; já, o brasileiro entende muitas questões como pendentes, até decisão final do Judiciário...
- Tratamento de passivos pré-fechamento materializados após o fechamento – o vendedor brasileiro tende a levar passivos para disputas que podem resultar em longos contenciosos (protelando a expectativa de indenização e a vigência de garantias).

# Auditoria Jurídica ou *Legal Due Diligence*

Consiste na avaliação legal da situação da empresa ou do negócio-alvo (*Target*). É conduzida em paralelo com a auditoria das outras áreas (financeira, contábil etc.), a auditoria jurídica normalmente cobre as principais áreas do direito das empresas, tais como as seguintes: societária, contratual, imobiliária, trabalhista, tributária, bancária e de controle cambial, propriedade intelectual. Pode também abranger as áreas: regulatória (se a *Target* envolver atividade regulada), concorrencial, ambiental, *compliance* ou outras.

Segue uma breve descrição de algumas preocupações em uma auditoria jurídica no Brasil (abordaremos exemplos):

## A. Área Societária

- Titularidade do capital da *Target* e ônus sobre as quota/ações da *Target* (exemplos de *fundamental rep*)
- Autonomia corporativa do vendedor para efetuar a venda (*idem*)
- Contingências advindas de transações anteriores de M&A envolvendo a *Target*
- Existência de acordo de acionistas / quotistas e direito de preferência

## B. Controle Cambial – se necessário

- Existência de pendência em relação a registros de investimento estrangeiro no Banco Central
- Registros de empréstimo estrangeiro no Banco Central
- Contenciosos administrativos

## C. Contratos Comerciais e Financeiros

- Análise de documentos jurídicos confirmando direitos, dívidas e obrigações da *Target*
- Verificação de garantias envolvendo a *Target* (por exemplo, penhor de ativos ou de quotas/ações)
- Análise de cláusulas de mudança de controle, alteração societária ou venda de linha de negócio

# Auditoria Jurídica ou *Legal Due Diligence*

## D. Propriedades Imobiliárias e Ativos mais Significativos

- Confirmação de propriedade (bens próprios) e existência de ônus
- Condições de contratos de locação, sub-locação, servidão e afins

## E. Contencioso Civil e Comercial

- Disputas judiciais ou pré-judiciais envolvendo a *Target* ou os vendedores
- Análise de certidões forenses e relatórios dos advogados responsáveis pelas disputas envolvendo a *Target*

## F. Assuntos Tributários

- Análise de certidões fiscais (certidões “positivas”) e forenses
- Revisão de fiscalizações, procedimentos administrativos e judiciais de natureza tributária
- Incentivos fiscais e parcelamentos
- *Risk assessment* em relação à *due diligence* conduzida pelos auditores

## G. Assuntos Trabalhistas

- Análise de certidões trabalhistas
- Revisão de fiscalizações, procedimentos administrativos e judiciais de natureza tributária
- Contratos de trabalho (inclusive com administradores), acordos coletivos, contratos de terceirizados
- *Risk assessment* em relação à *due diligence* conduzida pelos auditores

# Auditoria Jurídica ou *Legal Due Diligence*

## H. Assuntos Ambientais

- Análise de licenças governamentais, inclusive das restrições nelas contidas
- Verificação de requisitos contidos na legislação aplicável, inclusive de zoneamento
- Revisão de fiscalizações, procedimentos administrativos e judiciais de natureza ambiental (inclusive no passado)
- Informação sobre atividades insalubres, produtos perigosos ou controlados etc.
- Avaliação de riscos de relatório de auditoria ambiental – se houver

## I. Assuntos Regulatórios (se a atividade for controlada por agência governamental, esse assunto é prioritário)

- Verificação da necessidade de autorizações governamental para a transação (por exemplo, atividades reguladas)
- Licenciamento da *Target* e/ou de seus produtos/serviços e atendimento das obrigações acessórias (pagamento de taxas devidas a agências regulatórias, por exemplo)

## J. Propriedade Intelectual

- Busca e revisão de marcas, patentes, contratos registrados no INPI ou usados pelo negócio-alvo (o Comprador precisará dar uma noção de importância dos direitos de propriedade intelectual no âmbito do negócio-alvo)
- Análise de oposições a pedidos de registro pleiteados no INPI
- Revisão de contratos de transferência de tecnologia, de licenciamento de *know-how* e outros

# Auditoria Jurídica ou *Legal Due Diligence*

## K. Antitruste

- Análise prévia sobre o atendimento dos critérios para a apresentação de ato de concentração no CADE
- Verificação de procedimentos anteriores envolvendo a *Target* (assim como o próprio comprador, se for o caso, ou até a área de atuação das empresas envolvidas na transação)

## L. Compliance e anti-corrupção

- Verificação dos pontos de contato entre a *Target* e autoridades ou entidades públicas
- Análise de documentos (código de conduta, por exemplo) e procedimentos
- Verificação de procedimentos criminais
- Entrevista com executivos envolvidos na operação da *Target*
- Quando houver envolvimento de outras equipes (auditores por exemplo), interação com elas.

E, em relação à área de TI, temos os seguintes pontos, entre outros:

## M. Tecnologia da Informação

- Titularidade de *software* ou, no caso de uso de sistema pertencente a terceiros, análise dos contratos que permitem o seu uso
- Análise do contrato de trabalho de empregados envolvidos diretamente no desenvolvimento, alteração ou otimização de *software*
- Aspectos relacionados com a gestão/guarda de informações e a preservação de sua confidencialidade
- Contratos com cliente (responsabilidade, garantia)



# Disposições Relevantes – Contrato de Aquisição

Seguem abaixo alguns dos termos e condições mais relevantes comumente incluídos em um contrato de aquisição.

## A. Preço de Compra

### Definição do Preço de Compra

- Com valor fixo
- Com valor variável, por exemplo, contemplando a performance da *Target* (*earn-out*, por exemplo)
- Inclusão de ajustes (por exemplo, com base no *working capital* e/ou na variação do balanço-base para o do fechamento)
- *Cash-free debt-free* – um conceito que, embora auto-explicativo, é muito mais claro para o investidor estrangeiro do que para os brasileiros
- Possibilidades de conflitos e discussões envolvendo conceitos financeiros (ex. discussão sobre cálculo de *earn-out*, ou valores para exercício de opção de compra, em aquisições parciais)

### Método de Pagamento

- À vista, no *Closing*
- Em parcelas, a primeira delas no *Closing*

### Forma de Pagamento

- Em dinheiro; preferência por pagamento no Brasil em R\$ para vendedor local
- Em outras espécies (“*swap*” de ações, etc.)

# Disposições Relevantes – Contrato de Aquisição

## B. Obrigações Pos-Fechamento

Previstas em cláusulas do Contrato de Compra e Venda

### **Não-Concorrência**

- Obrigação do vendedor de não concorrer, direta ou indiretamente, com a *Target* na área geográfica em que atua.
- Limitação geográfica e temporal (máximo de 5 anos).

### **Não-Aliciamento**

- Obrigação do vendedor de não aliciar, oferecer a contratação ou contratar de qualquer forma, direta ou indiretamente qualquer empregado ou trabalhador envolvido nas operações da *Target*.
- O período de tempo para essa limitação frequentemente acompanha o da não-concorrência.

Obrigações mencionadas no Contrato de Compra e Venda mas formalizadas em documentos distintos

- **Acordo de Acionistas ou de Quotistas (aquisições parciais)**

- **Contrato de Transição quando a transação prevê um período de adaptação com esforços conjuntos**

- **Contrato de Trabalho ou de Consultoria, com vendedor / pessoa física**

- **Contrato de conta custódia em garantia**

**Outros, dependendo do caso (ex. contratos comerciais, de distribuição ou de industrialização)**

# Disposições – Contrato de Aquisição

## C. Declarações e Garantias (ou *representations & warranties*, ou ainda *R&W*)

Em poucas palavras, as declarações e garantias do vendedor prestadas perante o comprador consistem em afirmações do vendedor em relação à sua capacidade e autoridade para efetuar a transação, sem restrições, e, especialmente, a sua confirmação formal quanto à situação detalhada da *Target* e de suas operações. O propósito dessas declarações e garantias é dar base para o direito do comprador de ser indenizado caso alguma *R&W* se revelar incorreta (vide detalhes mais adiante).

As declarações e garantias do vendedor geralmente cobrem áreas tais como:

- A propriedade da *Target*
- A autoridade societária para a implementação da transação
- A ausência de restrições para a finalização da transação
- A precisão dos balanços financeiros e dos registros contábeis
- A capitalização da *Target* (valor do capital, existência de opções de compra, etc.)
- Assuntos de Propriedade Intelectual (PI) e de Tecnologia da Informação (TI)
- A propriedade sobre imóveis ou móveis, existência de qualquer ônus
- A titularidade sobre direitos e ativos de TI
- Contenciosos (tributário, trabalhista, civil/commercial envolvendo a *Target*)
- Assuntos trabalhistas e empregatícios
- Questões tributárias
- Matérias ambientais e de licenciamento governamental
- *Compliance* e anticorrupção

# Disposições Relevantes – Contrato de Aquisição

## D. Disposições sobre Indenização

A estrutura mais comum em transações de M&A, no Brasil, prevê conceitualmente que o vendedor responda por todos os passivos causados pela gestão pré-*Closing* da *Target*.

### Limitações

**Tempo:** Embora o vendedor possa conseguir negociar prazos menores, geralmente o prazo que o comprador pedirá para a indenização pelo vendedor corresponderá ao de prescrição:

- neste sentido, é comum *approach* conservador: limite de 5 anos para tudo, exceto assuntos ambientais (sem limite)
- 5 anos para contingências trabalhistas (embora o reclamante tenha 2 anos para ingressar em juízo, após o fim da relação empregatícia)
- 5 anos para contingências tributárias (além do ano corrente, para tributos sobre ganho de capitais)
- Embora não haja prazo prescricional para problemas ambientais, é comum se convencionar algum prazo)
- A identificação de risco de fraude (tributária, por exemplo) é causa para aumentar-se o prazo prescricional (cuidado com a definição de fraude que pode ser excessivamente abrangente)

**Cap:** Muitos contratos de aquisição estabelecem um limite máximo para a obrigação do vendedor de indenizar (antigamente, o padrão era que esse limite correspondia ao preço de compra).

**Basket:** Os passivos devem atingir um determinado patamar antes do vendedor começar a indenizar

**De minimis:** Contingências abaixo de um determinado valor não são indenizadas pelo vendedor

# Disposições Relevantes – Contrato de Aquisição

E. Garantias mais comuns dadas pelo vendedor (pode haver a combinação de várias)

**Retenção de parte do Preço de Compra (*holdback*) ou dedução sobre parcelas vincendas quando o pagamento é parcelado** – Pode haver relutância do vendedor em deixar parte do preço na mão do vendedor e deve haver discussão sobre a atualização/juros sobre a parte retida

**Conta de custódia bancária (*escrow account*)** – É a garantia mais comum – Pode haver discussão sobre a sua duração, quem arcará com os custos bancários e também sobre o tipo de investimento financeiro para os recursos

**Hipoteca sobre bens imóveis** – Complexidade na execução: o valor do bem não corresponde necessariamente ao do passivo que enseja o uso da garantia e a indenização advém da venda em leilão do bem hipotecado

**Fiador pessoal/garantidor**

**Penhor sobre bens móveis** – Implica uma certa dificuldade de execução, além da cautela na escolha do bem com cautela (evitar o risco de o bem desaparecer ou perder todo o valor)

# Disposições Relevantes – Contrato de Aquisição

## F. Condições precedentes ao *Closing* (exemplos)

### **Aprovação da transação pelo CADE quando necessária**

- A transação precisa ser submetida ao CADE em conjunto pelo comprador e pelo vendedor se o faturamento bruto de grupo econômico de uma das partes, apenas no Brasil, iguala ou supera R\$ 750 milhões e o faturamento do grupo econômico da outra parte, no Brasil, iguala ou supera R\$ 75 milhões.
- Vale a pena dizer que atualmente essa aprovação pode acontecer por meio do chamado *fast-track*, que demora cerca de 30 dias (além de um período de 15 dias para possíveis recursos – que são incomuns)
- As partes poderão negociar um rateio ou escolher um responsável pelo pagamento de R\$ 85 mil – custas devidas ao CADE (além dos honorários advocatícios)

### **Obtenção de autorização de terceiros, sejam entes governamentais (agência regulatória) ou privados (credor da *Target* ou do vendedor) para a realização da transação**

### **Exclusão de itens impertinentes ao negócio da *Target* (*carve-out* de terreno sem utilização)**

### **Obtenção de licenças governamentais faltantes, de certidões negativas, etc.**

# Disposições Relevantes – Contrato de Aquisição

## G. Arbitragem

- A arbitragem no Brasil tem sido a escolha predominante para a solução de disputas entre comprador e vendedor, em razão da morosidade do Judiciário.
- Há diversas câmaras arbitrais no Brasil com um bom quadro de árbitros (por exemplo, a Câmara Canadense, a FIESP, entre outras).
- Embora mais rápida que o Judiciário brasileiro, a arbitragem é considerada cara por alguns (não vale a pena disputar valores menores em arbitragem) e o fato de dar decisões definitivas (sem possibilidade de recurso) também tem assustado um pouco as partes.

## H. Legislação brasileira

- Muito comumente, as partes têm escolhido a legislação brasileira como aplicável para contratos de M&A envolvendo *Targets* locais. No caso de escolha de legislação estrangeira, aplica-se a lei brasileira em qualquer assunto de ordem pública.
- A escolha da lei aplicável pode requerer uma análise mais profunda, por exemplo, se a transação implicar o pagamento de parte do preço com ações de empresa estrangeira.

# Disposições Relevantes – Acordo de Acionistas/Quotistas

Abaixo, contemplamos alguns pontos relevantes comumente abordados num acordo de acionistas/quotistas. A importância destas cláusulas varia de transação para transação, especialmente em função do fato do interessado ter uma posição majoritária ou minoritária na *Target*. Esse documento é importantíssimo, pois formaliza direitos e deveres das partes como detentoras do capital da *Target* (ou seja, esse documento pode vigor por diversos anos) e precisa ser arquivado na sede da *Target*. Contrariamente ao acordo de acionistas/quotistas que é confidencial, o estatuto ou contrato social da *Target* é público e apenas contemplará assuntos mais corriqueiros.

## A. Lock-up / Direito de Preferência / Não Diluição

- Cláusula de *lock-up*: Vedação, por um período determinado, à transferência de ações/quotas
- Direito de preferência na compra/venda/transferência de ações/quotas por qualquer acionista/quotista
- Direito de preferência na subscrição de novas ações/quotas
- Cláusula anti-diluição

## B. Tag-Along e Drag-Along

- *Tag-Along*: Direito à venda da participação em condições semelhantes, caso outro acionista/quotista decida vender as suas ações/quotas na *Target* a um terceiro.
- *Drag-Along*: Obrigação de venda da participação, em geral em condições semelhantes, caso outro acionista/quotista decida vender as suas ações/quotas na *Target* a um terceiro.



# Disposições Relevantes – Acordo de Acionistas/Quotistas

## C. Call Option / Put Option

- *Put option* – Direito de vender a participação societária a outro acionista/quotista, mediante condições e preço pré-determinados
- *Call option* - Direito de compra de participação societária de outro acionista/quotista, mediante condições e preço pré-determinados

## D. Administração da Target / Deadlock

- A forma como se dará a administração da *Target* dependerá da estrutura societária previamente negociada e acordada para a mesma (pode ser alterada quando do *Closing* da aquisição parcial)
- As questões relativas à administração da *Target* podem incluir assuntos como a aprovação de *Business Plan*, a aprovação da distribuição de dividendos, a nomeação de conselheiros e diretores, os poderes destes executivos e questões reservadas para os acionistas/quotistas, entre outros.
- O acordo de acionistas/quotistas pode determinar a opção das partes para a resolução de impasse quando há uma divergência insuperável entre os acionistas/quotistas.

# Muito obrigado!



**Alberto Mori**

Sócio de M&A

Tel: +55 11 3048-6908

[alberto.mori@trenchrossi.com](mailto:alberto.mori@trenchrossi.com)

[www.trenchrossi.com](http://www.trenchrossi.com)

[www.bakermckenzie.com](http://www.bakermckenzie.com)



**Flávia Rebello Pereira**

Sócia de TI e PI

Tel: +55 11 3048-6908

[flavia.rebello@trenchrossi.com](mailto:flavia.rebello@trenchrossi.com)

[www.trenchrossi.com](http://www.trenchrossi.com)

[www.bakermckenzie.com](http://www.bakermckenzie.com)

Trench, Rossi e Watanabe Advogados  
em cooperação com Baker & McKenzie