



DALCOMUNI  
DUTRA  
COLOGNESE  
ADVOGADOS

Estruturando  
a venda da  
**Empresa  
familiar**



# SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	<u>Pág. 03</u>
2	GOVERNANÇA CORPORATIVA	<u>Pág. 05</u>
3	<i>VENDOR DUE DILIGENCE</i>	<u>Pág. 07</u>
4	<i>VALUATION</i>	<u>Pág. 10</u>
5	PLANEJAMENTO FISCAL	<u>Pág. 12</u>
6	TIME DA TRANSAÇÃO	<u>Pág. 14</u>
7	PROCESSO COMPETITIVO	<u>Pág. 16</u>
8	<i>DUE DILIGENCE</i>	<u>Pág. 18</u>
9	DOCUMENTOS DA TRANSAÇÃO	<u>Pág. 20</u>
10	FECHAMENTO	<u>Pág. 23</u>
11	OBRIGAÇÕES PÓS FECHAMENTO	<u>Pág. 25</u>
12	ALOCAÇÃO DA LIQUIDEZ OBTIDA NA VENDA DA EMPRESA FAMILIAR	<u>Pág. 27</u>

# 1

## Introdução

Levantamentos apontam que **apenas 30% das empresas familiares conseguem fazer a transição da 1ª para a 2ª geração**, dado que reflete a dificuldade que envolve o processo sucessório nas sociedades em questão; ou melhor, naquelas que conseguem ter continuidade até chegar o momento da sucessão, pois a grande maioria não atinge esse grau de maturidade.

Seja em razão do planejamento patrimonial da família empresária, da ausência de sucessores interessados em assumir a gestão do negócio, de conflito entre sócios ou de qualquer outra razão que impeça a continuidade da empresa familiar sob o controle atual, sob a perspectiva financeira, vender a empresa costuma fazer mais sentido do que encerrá-la, gerando liquidez para o empreendedor que dedicou boa parte de sua vida à gestão do negócio e, conseqüentemente, para a família empresária.

Já atuamos em diversas operações nas quais a venda da empresa familiar era a primeira transação de M&A da vida do(a) fundador(a); mas mesmo para aqueles(as) que já possuem alguma familiaridade com o tema, o aconselhamento é o mesmo: prepare-se para esse momento com a maior antecedência possível! **A estruturação adequada do processo de venda da empresa familiar é fator crucial para o sucesso da transação.**

Todo(a) empreendedor(a) sabe a complexidade que é fundar e gerir uma empresa, principalmente no Brasil. Vender uma empresa familiar não é diferente, principalmente se a intenção for capturar o máximo de valor possível com a transação, que costuma ser o caso. No entanto, é possível a adoção de diversas medidas que contribuem para que esse objetivo seja atingido, assim como a continuidade da empresa, agora sob novo controle.

Nesse material trazemos reflexões e provocações que podem ser úteis aos(as) proprietários(as) de empresas familiares que tenham a intenção de vende-las em algum momento. Nossa intenção não é esgotar o tema, pelo contrário, é estimular o debate na empresa familiar das questões que o envolvem.

**Para maiores informações a respeito, consulte o nosso time de especialistas.**

Ótima leitura!



# 2

## Governança Corporativa

A análise da governança da empresa familiar, sob a perspectiva da futura venda do negócio, pode ser dividida em dois aspectos:

**1 O primeiro diz respeito ao dia a dia da empresa,** que envolve desde a existência ou não de ritmos formais de deliberação dos sócios, incluindo a aprovação das contas e destinação dos resultados, a formalização e gestão de contratos, definição de forma clara dos papéis e responsabilidade das pessoas envolvidas na gestão, a existência de estrutura de alçadas e de Conselho Consultivo ou de Conselho de Administração. A análise conjunta desses elementos revela um retrato do quão robusta é a estrutura de governança da empresa e o quanto ela está preparada (ou não) para a futura mudança de controle.

A depender do perfil do potencial comprador, a falta de governança ou alto grau de informalidade na gestão do negócio pode ser um fator impeditivo à consumação da venda da empresa, seja em razão das contingências de decorrem desse modelo e/ou da transformação cultural que a empresa teria de sofrer para continuar a operar sob novo controle.

# 2

**O segundo aspecto se refere à existência ou não de regras pactuadas entre os(as) sócios(as) para a futura venda da empresa familiar.** Obviamente, a questão fica superada na empresa familiar com único(a) sócio(a), mas nas demais é necessário analisar qual rito societário deve ser observado para que o processo de venda da empresa seja iniciado e finalizado.

Dada a sensibilidade do tema, usualmente a questão é tratada de forma sigilosa em Acordo de Sócios ou Acionistas, mas na ausência de tal instrumento o tema pode ser regulado no próprio Contrato ou Estatuto Social da empresa, de forma pública nesse caso.

Considerando as diversas implicações jurídicas, financeiras e emocionais que envolvem a venda da empresa familiar, assim como o investimento de tempo e recursos que o potencial comprador terá de realizar para que a transação ocorra, é primordial que sejam definidas entre os(as) sócios(as) da empresa familiar as regras aplicáveis ao processo de venda, trazendo maior segurança a todos os envolvidos e evitando o surgimento de conflitos, internos entre os(as) sócios(as) ou destes(as) com o potencial comprador.

**A governança corporativa pode ser um importante elemento de geração de valor para a empresa familiar, a ser capturado na venda do negócio, assim como um fator impeditivo para que a transação ocorra, a depender do grau de maturidade da estrutura de governança existente na sociedade.**

# 3

## *Vendor Due Diligence*

**A operação de venda de uma empresa familiar, como qualquer outra negociação complexa, requer preparação prévia e planejamento, do contrário, os(as) vendedores(as) tendem a enfraquecer a sua posição perante os potenciais compradores.**

Não é incomum, sobretudo nas empresas familiares nas quais as figuras dos(as) sócios(as) e gestores(as) do negócio se confundem, ter-se a – incorreta – percepção de que todos os riscos e passivos decorrentes das atividades exploradas estão devidamente mapeados e controlados, ou seja, há aquela sensação por parte do(a) sócio(a)/gestor(a) de conhecer a empresa “na palma da mão”.

Porém, as empresas brasileiras estão sujeitas a um emaranhado de leis, normas e obrigações cada vez mais complexo, resultando em situações em que o(a) empresário(a) é surpreendido(a) com a existência de passivos que nunca estiveram no seu radar.

Se tomarmos como exemplo, apenas para ilustrar, as obrigações fiscais que estão sujeitas as empresas que possuem atividades em diferentes Estados da federação, enxergamos facilmente o grau de dificuldade que é exigido do(a) empreendedor(a) brasileiro(a) para o cumprimento de todas as suas obrigações legais.

Extraímos outro exemplo bastante recente nas diversas operações deflagradas nos últimos anos pela **Polícia Federal** e o **Ministério Público**, através das quais vieram a público ilícitos comerciais e operacionais que eram sistematicamente praticados por empresas de diversos segmentos, em alguns casos sem que houvesse pleno conhecimento de todos os sócios das sociedades envolvidas.

Portanto, para evitar no processo de venda de uma empresa familiar em que os(as) seus(suas) sócios(as) sejam surpreendidos(as) com questões relevantes que não eram de seu conhecimento ou que eram subdimensionadas, é altamente recomendável que seja conduzida a **vendor due diligence** operacional, financeira, contábil e legal na sociedade, possibilitando o mapeamento de todos os seus aspectos relevantes e os impactos que tais aspectos podem ter na continuidade das atividades da empresa e na geração de valor para os(as) sócios(as) na futura venda do negócio.



A título exemplificativo, neste momento, os(as) sócios(as) da empresa devem analisar seus processos e controles internos, implementar ou aprimorar regras de governança e profissionalização da gestão, revisar a aderência dos procedimentos internos da empresa à legislação, especialmente tributária e trabalhista, realizar auditoria de suas demonstrações financeiras, dentre outras medidas.

Esse diagnóstico prévio permitirá aos(às) sócios(as) da empresa familiar planejar e adotar medidas para mitigar ou eliminar as fragilidades identificadas, antes de iniciadas as negociações com potenciais compradores, evitando-se a aplicação de descontos infundados ou desproporcionais no valor de compra da empresa.

Assim, a **vendor due diligence** deve ser enxergada não como uma despesa dispensável, mas sim como um investimento que poderá resultar em importante retorno aos(às) vendedores(as) mediante adoção de medidas preventivas visando a maximização do valor da empresa familiar.

# 4

## Valuation

Antes de iniciar o processo de venda da empresa familiar é recomendável que, além da **vendor due diligence**, seja feita a avaliação do valor justo da empresa (*valuation*), através de metodologias aceitas pela legislação e pelo mercado.

Considerando os aspectos emocionais envolvidos, os(as) proprietários(as) de empresas familiares podem ter uma percepção de valor do negócio distante da realidade de mercado, atribuindo a determinados ativos intangíveis um valor bem diferente daquele mensurado por um avaliador externo, ou ignorando descontos de preço que possam ocorrer em decorrência de passivos e contingências.

Na **vendor due diligence** é feita a análise de risco das contingências identificadas (*risk assessment*), chegando-se ao seu valor estimado. No *valuation* é obtido o valor de mercado da empresa por uma ou mais metodologias (*enterprise value*). O valor final da empresa para os(as) sócios(as) (*equity value*) é obtido, a grosso modo, mediante a subtração do valor do passivo não circulante e das contingências da empresa de seu valor de mercado, acrescido das disponibilidades de caixa e investimentos financeiros.

O valuation antes da venda tem por principal objetivo permitir que os(as) sócios(as) da empresa familiar avaliem se o valor estimado desta está condizente com as suas expectativas para a futura transação de M&A. Antes de se sentar à mesa de negociação com potenciais compradores(as), é importante que os(as) vendedores(as) tenham elementos que justifiquem de forma embasada o preço pedido para que a venda da empresa familiar ocorra.

**Nesse contexto, o valuation antes da venda é não apenas um instrumento para balizamento de expectativas entre os(as) sócios(as) da empresa familiar, mas também uma importante ferramenta de preparação para a futura negociação da transação pretendida.**



# 5

## Planejamento Fiscal

A venda de uma empresa familiar é um momento estratégico e sensível, que exige não apenas análise jurídica e financeira, mas também um cuidadoso planejamento fiscal. A depender da forma como a operação é estruturada, importante economia de tributos pode ser obtida para as partes envolvidas, além de garantir maior segurança e transparência. Tanto os(as) vendedores(as) quanto o comprador devem compreender os impactos fiscais da operação, pois decisões equivocadas nessa etapa podem gerar passivos relevantes ou inviabilizar o negócio.

**Sob a perspectiva dos(as) vendedores(as), o planejamento fiscal permite reduzir a tributação sobre o ganho de capital, especialmente quando a venda ocorre por meio de pessoas físicas titulares de quotas ou ações.** No entanto, reestruturações societárias que têm por finalidade exclusivamente a economia fiscal são objeto de questionamento por parte das autoridades fiscais e podem resultar em autuações e penalidades. Esse risco de questionamento é ainda maior se a reestruturação societária é implementada em curto intervalo de tempo antes da consumação da venda da empresa.



**Para o comprador, o planejamento fiscal é igualmente essencial.** A avaliação da melhor estrutura de aquisição — se por compra de ações/quotas (*share deal*) ou ativos (*asset deal*) — é fundamental para:

- mensurar riscos:
- negociar garantias:
- escolher o modelo mais eficiente (do ponto de vista tributário e operacional).

Implementar uma estrutura que possibilite a futura amortização do ágio pago pelo(a) comprador(a) na aquisição da empresa também é um ponto de atenção recorrente.

**Em síntese, o planejamento fiscal bem executado pode preservar valor para ambas as partes. Em um cenário de crescente fiscalização e complexidade normativa no Brasil e no exterior, negligenciar esse aspecto pode comprometer o êxito da venda e gerar litígios posteriores.**

# 6

## Time da Transação

A venda de uma empresa é uma operação multidisciplinar pois envolve aspectos financeiros, contábeis, legais, operacionais e emocionais. Negligenciar qualquer desses aspectos pode ser fatal para o sucesso da operação. Por isso, montar um time qualificado e experiente para estruturar a transação e apoiar o(a) empresário(a) durante todo o processo de venda da empresa e posterior alocação da liquidez resultante da transação é condição essencial para que os objetivos traçados sejam atingidos.

**Emocionalmente, decidir vender a empresa familiar não é uma decisão simples na maioria dos casos, dado o forte vínculo existente entre a família e o negócio. Essa decisão fica ainda mais complexa se o(a) empresário(a) não contar com o apoio de profissionais experientes em transações de M&A para ajudá-lo(a) a extrair o máximo de valor possível na venda da empresa, entendendo todas as nuances, etapas, formatos e estratégias que são particulares deste tipo de operação.**

**Economizar na formação de um bom time de apoio pode implicar na perda de valores substancialmente superiores ao custo do investimento que deveria ter sido feito e, em alguns casos, inviabilizar que a venda seja concluída com sucesso. A preparação adequada exige planejamento e eficiência na execução do plano traçado.**

É importante se atentar ao fato de que cada assessor da transação terá sua área de especialidade, e que todos deverão atuar em sincronia visando o objetivo comum: a venda da empresa. Entender qual é o papel de cada assessor e quem deve liderar esse time (usualmente o assessor financeiro) é muito importante para que a atuação de todos seja coesa e vitoriosa.

Embora na prática nem sempre seja assim, o ideal é que o time da transação seja montado com a maior antecedência possível antes de iniciadas as negociações com os potenciais compradores. Um processo bem estruturado de preparação e execução pode ser a diferença entre fazer um excelente negócio ou não fazer transação alguma.

# 7

## Processo Competitivo

A lei de oferta e procura também se aplica às transações de M&A, especialmente quando estamos tratando da venda de uma empresa. No entanto, é preciso experiência e conhecimento para avaliar todas as variáveis que envolvem esse processo de maximização do valor da transação para o(a) vendedor(a); do contrário, o resultado pode ser exatamente o oposto.

Antes de decidir por estruturar ou não um processo competitivo para a venda da empresa, o(a) empresário(a) precisa entender, com base nos resultados do *valuation* e da **vendor due diligence**, se o valor que se pretende auferir na venda é compatível com o que o mercado estaria disposto a pagar. Esse alinhamento de expectativas evita frustrações e desgastes desnecessários para todos os envolvidos, e é essencial para o(a) vendedor(a) avaliar se uma eventual proposta de aquisição da empresa que já lhe tenha sido apresentada é boa ou não. Porém, mesmo que a resposta seja afirmativa, estruturar um processo competitivo, no qual a oportunidade de compra é apresentada a uma determinada quantidade de potenciais interessados, pode ser uma eficiente estratégia para aumentar o valor obtido na venda da empresa.



No entanto, é preciso definir previamente quem será abordado, assim como saber **como fazer essa abordagem sem causar danos à imagem** e operações da empresa à venda e como conduzir o processo competitivo de forma adequada. Um bom assessor financeiro saberá como apoiar o(a) empresário(a) com esse tema com eficiência e ajudá-lo(a) a extrair o máximo de valor possível na venda da empresa.



# 8

## *Due Diligence*

Conforme dito anteriormente, a *due diligence* consiste no levantamento de dados e informações para análise dos aspectos legais, contábeis, operacionais e reputacionais de uma empresa e de seus sócios. Esse processo é essencial para que o potencial comprador faça sua avaliação do risco da transação em discussão e negocie as suas condições com os(a) vendedores(as).

Atualmente existem diversas ferramentas que permitem que esse levantamento seja feito de forma célere e organizada, mas é fundamental que os(a) vendedores(as) estejam preparados(as) para fornecer dados e informações confiáveis, assim como para os questionamentos que surgirão e que são absolutamente naturais nesse tipo de operação.

**Estruturar de forma adequada o time que atuará na *due diligence* por parte dos(as) vendedores(as) também é essencial para evitar o vazamento de informações e danos às operações da empresa à venda, sobretudo perante os seus colaboradores, clientes e fornecedores.**

O resultado da *due diligence* terá impacto direto na negociação de diversas condições da transação, incluindo o preço de aquisição e condições de pagamento, obrigações de indenizar dos(as) vendedores(as), garantias e declarações contratuais sobre a empresa à venda. A negociação de tais condições exigirá a atuação conjunta dos(as) vendedores(as) e seus assessores jurídicos e financeiros.

Outro aspecto importante é avaliar se existem determinadas informações sensíveis que devem ser reveladas de forma consolidada e/ou somente quando as negociações com o potencial comprador já estiverem avançadas ou concluídas. Não atentar para esse ponto pode até, em alguns casos, implicar em sanções regulatórias à empresa à venda.

**Esse levantamento costuma levar de 60 a 120 dias para ser concluído, contados a partir do momento de disponibilização de todas as informações e documentos solicitados pelo potencial comprador.**



# 9

## Documentos da Transação

Estruturar a venda da empresa exige a elaboração de diversos documentos para regular variados temas, desde a contratação do time de assessores que atuarão na operação até os termos e condições definitivas da transação entre compradores e vendedores. Na lista abaixo estão descritos, em ordem cronológica, os **principais documentos utilizados numa operação dessa natureza:**

- Contratos de Prestação de Serviços dos Assessores Financeiros e Jurídicos
- *Teaser*
- Acordo de Confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement – NDA*)
- Infomemo (*Information Memorandum*)
- Oferta Não Vinculante (*Non Binding Offer – NBO*)
- Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Undertandings – MOU*)
- Relatório de *Due Diligence*
- Oferta Vinculante (*Binding Offer – BO*)
- Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas (*Share/Quotas Purchase Agreement – SPA/QPA*)
- Termo de Fechamento
- Contrato de Conta Garantia (*Escrow Account Agreement*)

A depender da forma como a venda da empresa for estruturada, poderá ser dispensada a elaboração de algum dos instrumentos listados acima e/ou incluídos outros em razão de garantias exigidas para a realização da transação e/ou a necessidade de continuidade de participação do(a) vendedor(a) na gestão da empresa familiar durante determinado período após a consumação da venda.

**Sem dúvida, o principal documento dentre os listados acima é o contrato de compra e venda. É nele que estarão detalhados os principais termos e condições da transação pactuada entre as partes, sem prejuízo da eventual necessidade de instrumentos auxiliares para regular e/ou implementar determinadas condições específicas.**

A elaboração dos documentos da transação requer, parte dos assessores do(a) vendedor(a), ter total conhecimento de todos os aspectos da operação que necessitam ser regulados, bem como capacidade de negociação dos termos e condições de tais instrumentos com o comprador e seus assessores. Esse processo demanda tempo, estratégia e alinhamento de interesses.





Para evitar litígios posteriores com o comprador, é essencial que o(a) vendedor(a) tenha pleno conhecimento de todos os seus direitos e obrigações decorrentes da transação, os quais podem incluir, dentre outros, obrigação de não competição por determinado período após a venda da empresa.



O comportamento das partes após a transação é o principal fator para o surgimento ou não de conflitos relacionados à venda realizada, mas instrumentos contratuais redigidos de forma clara e precisa podem evitar o surgimento de tais conflitos ou facilitar a sua resolução.



# 10

## Fechamento

O fechamento (*closing*) é o momento em que ocorre a transferência ao comprador da participação societária adquirida e o pagamento do preço de aquisição aos(as) vendedores(as) – ou ao menos da primeira parcela de tal valor.

Pode ocorrer de o fechamento ser realizado na mesma data em que o contrato de compra e venda é assinado (*signing*), embora o mais usual seja que o fechamento ocorra somente após o cumprimento de determinadas condições precedentes previstas no contrato de compra e venda, as quais podem incluir, dentre outras, a aprovação da transação por parte de autoridades regulatórias, em especial o **Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE**.

Outra condição precedente que se verifica com certa frequência é a necessidade de prévio consentimento de determinados credores para que ocorra a transferência do controle da empresa, sob pena de eventual vencimento antecipado da dívida.

Sob a perspectiva da família empresária, o fechamento pode ser o momento de desligamento (da totalidade ou parcela) dos membros da família que atuam na empresa familiar. Dada a sensibilidade do tema, o prévio alinhamento de como a questão será conduzida com todas as partes direta e indiretamente envolvidas é um ponto de atenção na estruturação da venda da empresa.

**Quando o *signing* e *closing* não são simultâneos, as partes assinam um Termo de Fechamento para certificar o cumprimento das condições precedentes (ou eventual dispensa de alguma delas) e os atos praticados no fechamento.**

**O contrato de compra e venda pode prever um prazo máximo para que o fechamento ocorra, sob pena de aplicação de penalidades ou até mesmo o cancelamento da transação. Assim, todas as providências relacionadas a essa etapa crucial da operação devem ser devidamente mapeadas e geridas para que a venda da empresa seja concluída com sucesso.**

# 11

## Obrigações Pós Fechamento

Considerando o nível de envolvimento do(a) vendedor(a) na gestão da empresa familiar no momento de sua venda, o comprador pode exigir, como condição para a consumação da transação, que o(a) vendedor(a) continue a participar da gestão da empresa durante determinado período após o fechamento, sendo necessária a celebração de um contrato específico para regular essa obrigação, que pode ser estruturada como uma relação de trabalho ou de prestação de serviços.

**O contrato de compra e venda pode prever que o(a) vendedor(a) fará jus ao recebimento de um complemento de preço (*earn-out*), a ser pago após determinado período caso certas condições sejam preenchidas, as quais usualmente estão relacionadas ao desempenho financeiro da empresa após o fechamento. Por outro lado, o contrato de compra e venda também poderá prever a retenção de parcela do preço de aquisição como garantia das obrigações de indenizar assumidas pelo(a) vendedor(a) no instrumento, ficando a liberação deste valor ao(à) vendedor(a) condicionada a ocorrência ou não de perdas que devam ser indenizadas ao comprador.**



**Outra condição muito sensível que o contrato de compra e venda poderá prever é a obrigação de não competição do(a) vendedor(a) por determinado período após a venda da empresa, sendo necessário regular essa questão com clareza quanto ao seu escopo, prazo e região abrangida.**

Portanto, diversas obrigações podem recair sobre ambas as partes após o fechamento da venda da empresa, de tal modo que o(a) vendedor(a) continuará necessitando do apoio de seus assessores jurídicos até que tais obrigações sejam integralmente cumpridas.

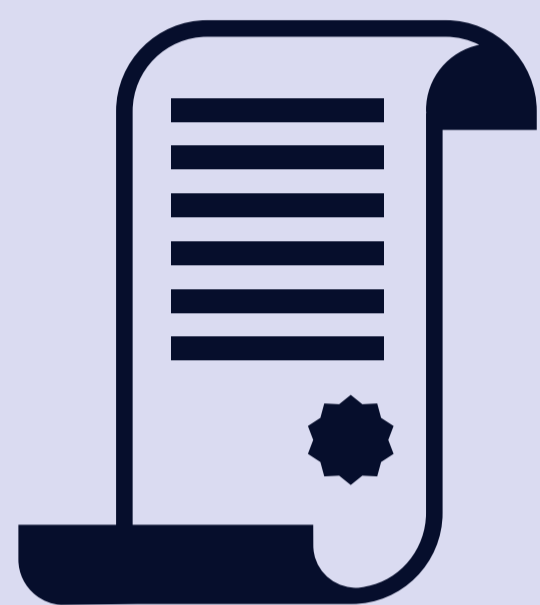


# 12

## Alocação da Liquidez Obtida na Venda da Empresa

Embora a utilização do valor obtido na venda da empresa seja uma questão essencialmente econômica, é importante que essa avaliação seja feita considerando as obrigações de indenizar assumidas pelo(a) vendedor(a) no contrato de compra e venda.

**A depender da existência ou não de parcela retida do preço de aquisição para garantir as obrigações de indenizar, do volume de recursos utilizados para essa finalidade e da quantidade de passivos e contingências da empresa vendida que podem resultar em perdas passíveis de indenização ao comprador, pode ser necessário que o(a) vendedor(a) separe parcela do preço obtido na transação para eventual utilização no cumprimento de suas obrigações assumidas no contrato de compra e venda perante o comprador.**



Deste modo, a depender da forma como a venda da empresa for estruturada, o(a) vendedor(a) necessitará do apoio de seus assessores jurídicos durante todo o período de vigência de suas obrigações de indenizar assessores jurídicos durante todo o período de vigência de suas obrigações de indenizar.

**A estratégia de alocação dos recursos obtidos na venda da empresa pode ser feita com a participação conjunta de assessores financeiros e jurídicos, de tal modo que a criação do portfólio de investimentos seja feita considerando a eventual necessidade de liquidez do(a) vendedor(a) para cumprimento de suas obrigações contratuais decorrentes da transação de M&A realizada.**



### **SOBRE O AUTOR**

#### **Gustavo Pires Ribeiro**

OAB/SP 77.587 - Sócio da Dalcomuni  
Dutra e Colognese Advogados

Formado em Direito pela Universidade Paulista

Especialista em Direito Tributário pela Fundação Getúlio Vargas – FGV/SP

Mestre em Soluções Alternativas de Conflitos Empresariais pela Escola Paulista de Direito

### **O ESCRITÓRIO**

O escritório Dalcomuni Dutra e Colognese Advogados é formado por uma equipe multidisciplinar que possui larga experiência no atendimento de empresas de médio e grande porte em questões consultivas e contenciosas, nas áreas trabalhista, tributária e corporativa, apoiando os seus clientes com muita proximidade, agilidade e qualidade técnica no desenvolvimento de suas atividades, em todo território nacional.

