

FUSÕES E AQUISIÇÕES

BREVES ESTUDOS

Almeida
CORPORATE LAW

ÍNDICE¹

Apresentação.....	03
1. Operações societárias de incorporação, fusão e cisão.....	06
2. A importância dos documentos preliminares nas operações de fusão e aquisição.....	08
3. <i>Due Diligence</i> em operações de aquisição transnacional.....	10
4. A <i>Due Diligence</i> ambiental.....	14
5. Fusões, incorporações e cisões como formas de planejamento tributário.....	15
6. Aspectos trabalhistas nos processos de fusão e aquisição.....	17
7. Reflexos previdenciários incidentes sobre as operações de fusão e aquisição.....	19
8. Estratégias contratuais em operações de fusão e aquisição.....	20
9. Fluxo de investimentos e registro de capital estrangeiro.....	22
10. O papel do CADE na defesa da concorrência.....	24
11. A relevância dos atos de <i>pós-closing</i>	25
12. As <i>poison-pills</i> como mecanismos de controle contra ofertas hostis.....	27
13. Conclusão.....	29

¹ Os artigos deste estudo foram elaborados pelos advogados (em ordem alfabética): André de Almeida, Ana Carolina Rovida de Oliveira, Eduardo Rocca, Fábio Lopes Vilela Berbel, Guilherme de Carvalho Doval, Leonardo Palhares, Maria Carolina La Motta Araújo e Tamira Maira Fioravante, com a cooperação dos advogados: Ana Carolina Renda e Cassio Augusto Ambrogi.

APRESENTAÇÃO

Fusões e Aquisições ganham cada vez mais destaque na economia globalizada, sendo uma das grandes responsáveis pela realocação dos recursos na economia e na execução de estratégias corporativas, revelando-se como alternativas para a adequação do porte e da estrutura organizacional das empresas no mercado e na conjuntura econômica mundial.

Uma expressiva parcela das grandes operações de fusão e aquisição ocorridas no Brasil, sobretudo a partir da década de 1990, contou com a participação do Almeida Advogados, ora assessorando o comprador, ora assessorando o vendedor. Sua forte atuação na área o coloca na posição de um dos mais destacados escritórios de advocacia na prestação de assessoria em projetos dessa natureza.

De acordo com relatório elaborado pela Consultoria PricewaterhouseCoopers, em 2008 foram realizadas 639 transações societárias no Brasil, sendo que o número de aquisições de controle aumentou 4% em relação a 2007, mantendo-se como o tipo de transação mais usual, representando 66% de transações do ano.

O Almeida Advogados participou de diversos processos de Fusão & Aquisição, com destaque para o ano de 2008, no qual a soma dos valores dos negócios envolvidos supera a cifra de US\$ 2,5 bilhões.

Sumário das Operações 2008 (até Julho):

	Valores	Negócios	Cliente Almeida Advogados
1	Inicialmente US\$ 100 milhões. Investimento total previsto: US\$ 1 bilhão	Capitalização	Exportadora argentina de grãos
2	Aproximadamente US\$ 800 milhões	Aquisição	Holding controladora de empresas atuantes no setor minerário
3	Aproximadamente US\$ 750 milhões	Aquisição	Holding controladora de empresas atuantes no setor minerário
4	US\$ 310 milhões	Aquisição de projeto para construção de porto	Holding controladora de empresas atuantes no setor minerário
5	US\$ 300 milhões	Reestruturação	Empresa de fornecimento de Energia
6	US\$ 280 milhões	Reestruturação	Fundos de investimento internacionais
7	US\$ 55 milhões	Capitalização	Empresa de Tecnologia da Informação

8	R\$ 48 milhões	Aquisição	Empresa de Tecnologia e Serviços de Informática
9	Aproximadamente R\$ 6 milhões	Capitalização	Empresa de Tecnologia da Informação
10	Aproximadamente US\$ 1,8 milhões	Compra da totalidade de quotas de subsidiária brasileira com opção de recompra	Agência internacional de imagens
11	Aproximadamente R\$ 3,5 milhões	Compra e Venda de Participação Acionária	Fundo de investimento voltado para empresas de pequeno e médio porte na área de Tecnologia da Informação
12	Indefinido	Reestruturação	Empresa do ramo de comunicação e participações
13	Indefinido	Aquisição	Fundo de investimento internacional

Sumário das Operações 2007:

	Valores	Negócios	Cliente Almeida Advogados
1	Aproximadamente US\$ 5 milhões	Aquisição de Controle	Empresa de tecnologia e soluções para o desenvolvimento sustentável.
2	Indefinido	Aquisição de participação societária	Grande empresa brasileira do ramo de alimentos.

Uma operação de fusão e aquisição é considerada bem sucedida quando resulta em ganhos para ambas as partes envolvidas, adquirente e adquirida, razão pela qual seu sucesso está diretamente relacionado à qualidade da assessoria jurídica prestada.

Por isso, tão importante quanto à decisão de realizar uma operação de fusão e aquisição, com todos os consectários que dela decorrem, é igualmente indispensável a atuação de profissionais com criatividade e vasto conhecimento jurídico capazes de traduzir os anseios das partes envolvidas.

Atento a importância desse tema e de seus reflexos diretos sobre a economia nacional o Almeida Advogados apresenta uma série de doze artigos sobre Fusões e Aquisições com a análise de seus aspectos jurídicos mais relevantes.

Com esse estudo, o Almeida Advogados não pretende esgotar a infinita gama de questões jurídicas que relacionadas às Fusões e Aquisições. Pretende apenas contribuir no sentido de permitir que o leitor se inteire de algumas interessantes questões jurídicas relacionadas a esse fascinante tema.

Desejamos uma boa leitura!

1. OPERAÇÕES SOCIETÁRIAS DE INCORPORAÇÃO, FUSÃO E CISÃO

As chamadas operações de Fusão e Aquisição ou M&A (*mergers and acquisitions*) compreendem, do ponto de vista societário, além de operações de compra e venda de ações e/ou quotas já existentes e de investimento direto representadas pela subscrição de novas ações e/ou quotas, as operações societárias de incorporação, fusão e cisão, essa última nas modalidades total e parcial.

Tais operações podem ser o principal veículo de um M&A ou ainda, em sua maioria, mecanismos auxiliares para as operações de compra e venda de participação societária ou de novas subscrições, sendo utilizadas para criação de estruturas empresariais, segregação de negócios, estruturação de planejamento tributário adequado ao investimento previsto, entre outras possibilidades.

A incorporação e a fusão estão igualmente dispostas na Lei das Sociedades Anônimas e no Código Civil. A cisão, somente na Lei das Sociedades Anônimas, o que não significa que não se aplique às sociedades limitadas.

Em linhas gerais, podemos dizer que a incorporação, de acordo com a Lei das S.A. e o Código Civil Brasileiro é a operação pela qual uma ou mais sociedades (incorporadas) são absorvidas por outra (incorporadora). Como resultado da incorporação, as sociedades incorporadas são extintas, lhes sucedendo a incorporadora em todos os direitos e obrigações¹.

A fusão, também nos termos das referidas Leis, é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades, que são extintas como resultado desta operação, para formar uma sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações².

Em ambas as operações, tal qual na cisão, abaixo descrita, a lei prevê regras para preservação dos direitos dos credores das sociedades que serão extintas, no caso da incorporação, ou cisão total, ou cindidas, no caso da cisão parcial.

Nesse sentido, nos termos do Art. 232³ da Lei das S.A. e do Art. 1122⁴ do Novo Código Civil (NCC), as sociedades envolvidas em operações de incorporação e fusão devem necessariamente publicar os atos referentes às operações e aguardar um prazo de 60 (sessenta) dias no caso das sociedades anônimas e 90 (noventa) dias no caso das limitadas para manifestação dos credores. Após tal prazo, e sem que haja manifestação pelos interessados, os atos poderão ser levados à registro na Junta Comercial.

¹ Lei nº 6.404/76, art. 227.

² Lei nº 6.404/76, art. 228.

³ Art. 232. Até 60 (sessenta) dias depois de publicados os atos relativos à incorporação ou à fusão, o credor anterior por ela prejudicado poderá pleitear judicialmente a anulação da operação; findo o prazo, decairá do direito o credor que não o tiver exercido.

⁴ Art. 1.122. Até noventa dias após publicados os atos relativos à incorporação, fusão ou cisão, o credor anterior, por ela prejudicado, poderá promover judicialmente a anulação deles.

Quanto à cisão, a Lei das S.A. a define como sendo a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes⁵.

A cisão poderá ser total ou parcial. Será total, se a companhia cindida transferir a totalidade de seu patrimônio para uma ou mais sociedades já existentes, extinguindo-se na seqüência. Será parcial se transferir apenas parte de seu patrimônio para um ou mais sociedades já existentes, continuando suas atividades com a parcela restante do patrimônio.

Ademais das diferenças societárias existentes entre incorporação, fusão e cisão aqui descritas, ressaltamos uma importante diferença no que se refere à sucessão de direitos e obrigações entre tais operações.

Na incorporação, fusão e cisão total, considerando o fato de que as sociedades originárias são extintas como resultado da operação, tendo seus registros encerrados, inclusive na Receita Federal, as sociedades que recebem seu patrimônio as sucedem em todos os direitos e obrigações, inclusive aqueles de natureza fiscal e trabalhista. Por outro lado, na cisão parcial a sociedade originária, que cinde parte de seu patrimônio vertendo-o para outra, continua a existir e a ser titular de direitos e obrigações.

Nesse sentido, o Art. 233 da Lei das S.A. estipula que o ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcela do patrimônio da cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida. Assim, qualquer credor cujo crédito seja anterior à cisão poderá se opor à estipulação, em relação ao mesmo, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data de publicação dos atos da cisão. Caso não haja qualquer oposição dentro de tal prazo, os atos podem ser apresentados para registro na Junta Comercial.

Considerando a questão da sucessão em direitos e obrigações aqui exposta, a cisão parcial é muitas vezes a mais indicada para suportar a compra e venda de parte de operações de uma determinada empresa ou mesmo novos investimentos para o desenvolvimento de uma determinada área de negócios, pois dessa forma é possível resguardar direitos e obrigações de terceiros sem que haja sucessão, havendo também uma recomendável continuidade de negócios da sociedade original.

As operações de incorporação e fusão, por outro lado, são muito utilizadas em sociedades do mesmo grupo, como uma forma de agilizar procedimentos e reduzir custos. Finalmente é fundamental a análise individual de cada operação pretendida e a intenção das partes envolvidas para que seja possível recomendar e implementar a melhor operação societária para cada caso.

⁵ Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

2. A IMPORTÂNCIA DOS DOCUMENTOS PRELIMINARES NAS OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

Cada um de nós provavelmente já participou do início das negociações no qual é necessário colocar no papel as condições básicas para estrutura de uma transação societária ou comercial. Normalmente isso passa pela definição de responsabilidades para as partes interessadas, acrescidas de outras condições complementares.

Antes de se preparar um contrato para refletir todas estas condições, é comum a criação de documentos preliminares que sintetizam a transação que irá ocorrer, ou o negócio que irá se formar. Estes documentos preliminares são muito importantes para que o processo negocial evolua com clareza, rapidez e objetividade.

Dentre os documentos preliminares, três tipos aparecem com maior frequência: a carta de intenção, também chamada de LOI, do inglês *letter of intent*, o memorando de entendimentos, também chamado de MOU, do inglês *memorandum of understanding*, e o acordo de investimento, também conhecido como *term sheet*. Esses têm em comum o estabelecimento das bases para um acordo. Porém, apresentam diferenças importantes, que determinam as situações em que devem ser aplicados.

A carta de intenção tipicamente é empregada quando há uma transação em vista, mas ainda não há conhecimento da parte interessada sobre as condições da empresa a ser adquirida ou investida. Portanto, normalmente à celebração da carta de intenções se segue a realização da *due diligence*, ou auditoria, contábil e legal.

O memorando de entendimentos é similar à carta de intenções no sentido em que estabelece claramente as condições para duas empresas entrarem em acordo. Porém, o memorando de entendimento normalmente é aplicado quando se pretende a criação de uma nova empresa ou a celebração de negócios conjuntos, hipóteses que se distanciam em parte de uma transação de compra e venda propriamente dita.

O acordo de investimento ou *term sheet* detalha os termos legais e financeiros do investimento e quantifica, em números e outros indicadores, o valor da transação. Este documento, quando acordado pelas partes, serve como base para a produção de todos os documentos legais que dão respaldo ao investimento. A estrutura de um *term sheet* tende a ser mais complexa e o mesmo celebrado após a realização da auditoria, ou *due diligence*.

Os documentos preliminares podem ser não-vinculantes (*non-binding*) ou vinculantes (*binding*). Os não-vinculantes representam os termos preliminares da negociação e não criam compromissos para os envolvidos. Os vinculantes geram obrigações às partes e já espelham a estrutura preliminar de um Contrato futuro. Seus termos devem ser refletidos na documentação definitiva a ser firmada para a formalização do investimento ou transação.

Esta é uma etapa muito importante em um processo de fusão e aquisição, tendo em vista que à luz do atual Código Civil tais documentos assumem natureza jurídica de contrato

preliminar que poderá vincular as partes e acarretar, como consequência, o direito à celebração do contrato definitivo⁶.

O contrato preliminar ou pré-contrato é tão relevante que, uma vez levado a registro no órgão competente, o juiz poderá, desde que a pedido do interessado e com vistas a suprir a vontade da parte inadimplente, conferir-lhe caráter de definitivo⁷. Daí por que, é fundamental que o mesmo se espelhe, ao máximo, no contrato final a ser celebrado quando do encerramento da operação societária.

Os documentos preliminares podem ser elaborados pela própria empresa interessada, por meio de seus controladores ou administradores, pelo líder de um grupo de investidores (*leading investor*) e, geralmente, têm como destinatários o investidor e os controladores da empresa alvo.

Dentre as inúmeras vantagens desses documentos podem ser citadas as seguintes: *i)* contemplam os principais termos e condições do negócio; *ii)* induzem as partes desde logo a manifestarem por escrito suas intenções com relação ao investimento, reduzindo as chances de surpresas negativas; *iii)* favorecem o descobrimento de eventuais impedimentos à negociação (*deal breakers*); *iv)* aceleram o processo de investimento; *v)* facilitam a elaboração dos contratos finais, dentre várias outras vantagens.

Os conteúdos mais comuns dos documentos preliminares, afóra a qualificação das partes envolvidas, são: a) resumo do investimento proposto; b) condições da oferta (*due diligence*, verificações tributárias e contábeis); c) destinação dos recursos investidos; d) cronograma do investimento; e) direitos do investidor e das partes; f) definição de percentual para votação em matérias específicas (vetos); g) não competição entre os fundadores, administradores e funcionários-chave; h) direitos de saída e gerais; i) condições para o fechamento; j) confidencialidade e exclusividade por um período determinado; l) outras disposições, dependendo da natureza do negócio que está sendo realizado.

Outra questão importante, relacionada aos documentos preliminares diz respeito à adaptação de seus termos. Isto por que cada jurisdição possui suas particularidades sendo necessária a harmonização dos documentos considerada a jurisdição do investidor e do investido com a empresa resultante. Os termos típicos que, normalmente se fazem presentes nos documentos preliminares são: o *tag along*; o *drag along*; *redemption*; anti diluição; preferência na liquidação; *put option*; *cal option*; e outros.

Cabe mencionar, finalmente, que as partes optam pela utilização da Arbitragem para resolver eventuais controvérsias e que mesmo nas hipóteses de operações realizadas no Brasil as partes, normalmente, aplicam as regras da *Common Law* em detrimento da aplicação do Código Civil. A preferência se justifica pela maior familiaridade que os investidores estrangeiros detêm com esse sistema, permitindo maior agilidade no fechamento da operação societária.

⁶ CC, art. 463. Concluído o contrato preliminar, com observância do disposto no artigo antecedente, e desde que dele não conste cláusula de arrependimento, qualquer das partes terá o direito de exigir a celebração do definitivo, assinando prazo à outra para que o efetive.

⁷ CC, art. 464.

Considerando a importância da *Due Diligence*, sobretudo quando se tratam de operações transnacionais, um maior aprofundamento sobre esta importante etapa dos processos de fusão e aquisição será feito no tópico seguinte.

3. DUE DILIGENCE EM OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO TRANSNACIONAL

O processo de *Due Diligence* é uma das mais extraordinárias características da consultoria moderna. Como as transações complexas ampliaram as fronteiras dos negócios globais, a criatividade corporativa está limitada somente pelas possibilidades legais das jurisdições envolvidas, de onde emergem os limites originais da consultoria jurídica para se tornar outro parceiro ativo em delinear os mais básicos aspectos de quaisquer operações.

O papel absoluto da melhor prática jurídica é desempenhado estando dos dois lados da criatividade e a consciência: a arte de delinear o ambiente para o fluxo do livre negócio, ao lado do dever de avaliar todos os riscos envolvidos: assistir e prever.

Há múltiplas perspectivas envolvendo ambos esses compromissos, embora o processo de *Due Diligence* como um todo deva ser feito dentro da idéia fundamental e na perspectiva da consciência.

O processo de *Due Diligence* é uma arte em si para avaliar todos os aspectos jurídicos envolvendo certa empresa, a fim de determinar se cada prática do negócio está ou não suscetível a eventualidades, para ser capaz de entender quão frágeis ou fortes certas relações corporativas podem ser, sem nunca perder de vista os interesses e necessidades dos participantes. Coordenar uma *Due Diligence* é de alguma forma dirigir o perfil da vida corporativa.

No presente cenário global, não é possível conceber a execução de uma operação de aquisição sem conduzir um processo de *Due Diligence*, a fim de verificar todas as potenciais ou efetivas contingências e passivos da empresa alvo, assim como avaliar precisamente seus ativos e valores.

Desse ponto de vista, o vendedor tem um grande interesse em provar o valor real da empresa alvo por todas as áreas de que uma empresa deve ser avaliada. Indubitavelmente, a solidez da avaliação da empresa alvo é um forte limite na negociação de preços, ao lado de boa avaliação de resultados.

De outro ponto de vista, e o mais importante critério para o comprador, há a necessidade de entender plenamente a empresa alvo e avaliar corretamente os riscos envolvidos e somente um processo de *Due Diligence* é capaz de tal análise e capaz de evitar aspectos exteriores ou aparentes de uma determinada empresa.

3.1. Conceito de *Due Diligence*

O processo de *Due Diligence* é um termo utilizado para vários procedimentos e padrões envolvendo a investigação ou análise de uma determinada empresa, direcionadas para uma precisa avaliação.

O termo provavelmente tem sua origem no Securities Act de 1933 emitido pela Comissão de Valores Imobiliários americana, que tinha como objetivos básicos garantir que investidores tivessem acesso à informação financeira ou qualquer outra informação relevante relativa a valores mobiliários ofertados publicamente e proibir enganoso, informações deturpadas e outras fraudes na venda de valores mobiliários. Tais responsabilidades seriam evitadas uma vez que os corretores tivessem informado aos investidores o resultado do exercício de uma “diligência razoável”.

O termo se espalhou entre a comunidade de corretores e foi rapidamente adotado para identificar os esforços de análise e avaliação de qualquer investimento, tendo a condução de investigações de *Due Diligence* se tornado uma prática padrão no ambiente global de negócios.

Curiosamente, o processo de *Due Diligence* pode ser conduzido por ambas as partes como forma de possibilitar as mesmas verificar o risco e o valor de um determinado investimento, assim como verificar a capacidade do investidor de cumprir com as obrigações e responsabilidades derivadas do investimento em si.

3.2. Escopo

O escopo primeiro de uma *Due Diligence* é avaliar um determinado alvo de investimento por meio da análise de quaisquer aspectos que possam ser revelados e vir a danificar o seu valor. Considerando que *Due Diligence* é antes de tudo uma atividade de gerenciamento de riscos, as atividades conduzidas nesse processo são predominantemente orientadas para revelar passivos, contingências, problemas e exposição a danos ou perdas resultantes do desempenho regular do negócio alvo.

Na esteira dessa análise e avaliação de riscos, o processo de *Due Diligence* varia dentre as diferentes operações. Como exemplo, a aquisição de uma empresa de tecnologia da informação pode não necessitar da análise de possíveis danos ambientais.

As mais relevantes áreas de cuidado podem incluir a área financeira, jurídica, trabalhista, tributária, de propriedade intelectual, ambiental, bens móveis e imóveis, situação de marketing ou comercial, TI, assim como seguro e cobertura de responsabilidade, revisão de instrumentos de débito, imigração, transações internacionais, entre muitas outras.

No entanto, o aspecto crucial de uma análise precisa vai além de uma simples verificação do status atual de qualquer aspecto, consistindo na habilidade de prever contingências potenciais que tal aspecto possa gerar e ser capaz de avaliar a probabilidade de danos ou perdas no futuro. A análise de cada área de cuidado deve ser desempenhada por consultores experientes e especializados.

3.3. Estrutura

O processo de *Due Diligence* abrange principalmente a revisão e a análise de documentos, contratos, arquivos, relatórios contábeis e qualquer outro tipo de informação requerida para o exame dos aspectos selecionados. Portanto, é um processo que pode ter lugar no espaço físico do investidor ou do investido e que atualmente pode ser conduzido até mesmo virtualmente, fazendo uso de *data rooms* digitais nos quais os documentos scaneados são armazenados e o acesso a eles é feito por meio de computadores.

Dependendo das particularidades de cada operação, pode ser necessário conduzir pesquisas de campo, entrevistas com administradores e empregados, coletar informações dos sites e plantas da empresa alvo e incluir a verificação de processos em que o alvo esteja envolvido diretamente em cada fórum ou Tribunal.

Um processo de *Due Diligence* é usualmente conduzido por advogados, mas pode incluir contadores, engenheiros, auditores financeiros e quaisquer outros profissionais qualificados que sejam capazes de entender e avaliar mais precisamente qualquer aspecto proposto. Embora seja amplamente recomendável que a *Due Diligence* seja o mais completa possível, analisando todos os aspectos do investimento pretendido é possível adequar razoavelmente sua amplitude para os fatores mais sensíveis envolvidos em certa operação, diminuindo o tempo do projeto.

Quando um processo de *Due Diligence* é conduzido em uma empresa inteira ou em um grupo de empresas, outro importante aspecto do processo é identificar claramente o fluxo de documentos e ajustar confidencialidade entre as partes e agentes envolvidos na operação, assim como as responsabilidades advindas da entrega e fornecimento de documentos, o controle sobre o seu acesso e os deveres e tarefas de cada parte, cada consultor e cada agente.

O período de tempo que uma *Due Diligence* requer está freqüentemente relacionado com sua amplitude e tal prazo, como acima descrito, usualmente contribui para sua definição. Ao lado do prazo disponível, as fontes dedicadas para a *Due Diligence* são outra usual limitação para sua área de extensão. No entanto, como cada transação pode apresentar mais assuntos relevantes para avaliação, uma *Due Diligence* mais adequada pode resultar em uma margem aceitável de segurança, em que outras perdas ou danos podem não abranger o investimento total a ser feito.

3.4. Resultado

O resultado de uma *Due Diligence* é principalmente um relatório e uma opinião.

O relatório é um resumo de toda a informação encontrada ao longo do processo de *Due Diligence*, concentrando todas as áreas avaliadas e todos os aspectos envolvidos, uma vez que adquire sua forma a partir de uma relação de todos os documentos e informações nas quais a análise é baseada, uma descrição do escopo e limites do processo de *Due Diligence*, todos os aspectos envolvidos, as áreas de cuidado selecionadas e um resumo completo de toda a informação coletada como números, datas, nomes, aspectos mais relevantes, principais exposições, preços, riscos, margens, assim como qualquer outra informação potencialmente relevante de cada documento ou informação analisados. Contudo, a valor real de um processo de *Due Diligence* é a opinião que dela deriva.

Uma vez que todos os aspectos analisados tenham sido avaliados especificamente pelos profissionais envolvidos em cada área do processo de *Due Diligence*, a tarefa mais importante é desempenhada consiste em entender o perfil do negócio proposto, os interesses envolvidos nas operações, avaliar e prever os riscos coletados, compreender o investimento como um todo e finalmente julgar, de um ponto de vista legal e comercial, se o investimento deve prosperar.

A opinião expressada como resultado da *Due Diligence* é um dos mais importantes instrumentos dos participantes para julgar e decidir qualquer operação.

3.5. *Due Diligence* Transnacional

Com relação ao acima exposto, é no âmbito das operações transnacionais que o processo de *Due Diligence* encontra sua mais alta importância.

Considerando que cada país possui seu próprio ordenamento jurídico é quase impossível um estrangeiro avaliar corretamente todos os aspectos de uma empresa como os financeiros, legais, trabalhistas, tributários, de propriedade intelectual, ambientais, de bens imóveis e móveis, cobertura de seguro, entre muitos outros aspectos.

Além disso, avaliar certos aspectos de um investimento baseando-se exclusivamente em regras e padrões de outro ordenamento jurídico e de outra cultura pode usualmente levar a falsas interpretações, distorções e conclusões imprecisas, convertendo um investimento altamente não recomendável em atrativo, ou vice-versa.

Estando absolutamente consciente de que cada país tem suas particularidades, exigência e cuidados, um breve resumo do ordenamento jurídico brasileiro e suas mais comuns singularidades estão apresentados abaixo.

3.6. *Due Diligence* no Brasil

Considerando a diversidade de particularidades legais e administrativas de cada país, especialmente com um tamanho continental e federativamente estruturado como o Brasil, é essencial que o processo de *Due Diligence* seja conduzido por consultores jurídicos locais, de quem a expertise abranja todos os territórios envolvidos em uma determinada operação.

Deve ser levado em consideração que o Brasil tem um sistema federativo composto por três diferentes esferas governamentais, aos níveis federal, estadual e municipal, todos capazes de legislar de maneira autônoma em diversas áreas, de acordo com os limites estabelecidos na Constituição Federal brasileira.

Para se ter uma idéia da extensão de tal sistema, o Brasil tem hoje cinco mil quinhentas e sessenta e duas cidades, divididas em vinte e seis estados e um Distrito Federal que legislam em ambos os níveis, estadual e municipal, resultando em uma extensa produção legislativa, preenchida por incontáveis particularidades e, muito freqüentemente, permeada por competências concorrentes para promulgar leis entre as três esferas.

Com relação à competência concorrente, deve ser considerado ainda que há hierarquia entre as instâncias federal, estadual e municipal, sendo que a esfera federal prevalece sobre a estadual e a municipal e a legislação do estado prevalece sobre a municipal. Nessa esteira, conflitos entre essas diferentes legislações são freqüentemente encontrados, o que pode levar a um grande impacto na operação se não corretamente observados e alertados.

Em relação à legislação ambiental, por exemplo, o governo federal pode legislar em concorrência com os estados e o Distrito Federal, promulgando leis com autonomia absoluta, regulando, assim, os mercados e estabelecendo políticas específicas a serem observadas pelas empresas e corporações na performance regular do negócio.

Na mesma linha, existem agências regulatórias e entidades conectadas com a administração indireta, as quais têm por principal objetivo regular atividades do setor de

infra-estrutura, previamente executadas pelo estado e agora transferidas para as empresas privadas.

À luz das questões acima mencionadas, uma *Due Diligence* conduzida exclusivamente sob a legislação federal ou desconsiderando as particularidades de cada região envolvida na operação, ou adicionalmente, os padrões e políticas das agências estatais irão inevitavelmente apresentar distorções que poderão comprometer toda a operação.

Essa é uma das razões pela qual empresas estrangeiras são aconselhadas a procurar um consultor e parceiro local que possa oferecer comprometimento e capacidade para analisar de forma precisa todos os aspectos de um determinado investimento na jurisdição brasileira.

Além da *Due Diligence* regularmente verificada nos processos de fusão e aquisição, a realização de uma *Due Diligence* focada especificamente na apuração da existência de passivos ambientais vem ganhando cada vez mais destaque em operações societárias dessa natureza.

4. A DUE DILIGENCE AMBIENTAL

O recente desenvolvimento no Brasil de uma complexa legislação ambiental, com previsão de severas responsabilidades e penalidades aplicáveis às empresas e aos seus administradores, fez com que os interessados em qualquer operação societária preocupassem-se com o prévio levantamento de toda a situação jurídico-ambiental das empresas envolvidas.

Nesse caminho, a análise jurídica acerca das contingências ambientais, tanto potenciais quanto efetivas, se mostra essencial em fusões e aquisições, ao ponto em que não se concebe a realização de uma operação segura, ainda que pequena, sem a execução de uma *due diligence ambiental*.

A legislação ambiental brasileira prevê diversos pontos que podem afetar significativamente as partes envolvidas em uma fusão ou aquisição, tanto por conta das penalidades aplicáveis, todas relevantes e críticas, quanto em razão do largo alcance da cadeia de responsabilidades dos envolvidos e da imprescritibilidade dos danos ambientais.

As punições oriundas de infrações a normas ambientais são críticas. Sob o ponto de vista pecuniário, as multas podem chegar a R\$ 50.000.000,00 (em torno de US\$ 21 milhões), sem prejuízo de eventuais obrigações de indenizar terceiros atingidos e, ainda, de recuperar os danos sofridos. Paralelamente, ordens de embargo de atividades (temporários ou permanentes), demolição ou proibição de contratar com o Poder Público estão claramente previstas na lei.

Não bastassem as punições de natureza administrativa/cível descritas no parágrafo anterior, causar danos ao meio ambiente pode dar fundamento a aplicação de penas de natureza criminal, tanto para as pessoas físicas quanto para as jurídicas e seus administradores.

Soma-se às severas penalidades aplicáveis o extenso leque de eventuais agentes aos quais as responsabilidades pela ocorrência dos danos poderiam ser imputadas. Peculiaridade do direito ambiental brasileiro, a responsabilidade por danos ambientais é considerada *objetiva*

e *extensiva*, o que significa que, em uma análise rigorosa, todas as pessoas que concorreram de alguma forma com a ocorrência do dano, independentemente de culpa, podem vir a ser considerados responsáveis pela sua recomposição.

Ainda, como terceiro ponto de rigor a ser levantado, grande parte do Poder Judiciário brasileiro tem entendido que a obrigação de recompor danos ambientais causados e indenizar os atingidos não prescreve nunca e, não raro, deparamo-nos com ações movidas contra proprietários de terrenos contaminados, cuja contaminação teria ocorrido há décadas e por obra de antigos proprietários das áreas.

Em razão de tais circunstâncias, os riscos (efetivos, potenciais ou ocultos) ligados a problemas ambientais em operações societárias podem gerar impactos relevantes – financeiros e criminais – às sociedades envolvidas bem como aos seus administradores.

Dessa forma, estudos jurídico-ambientais, chamados *Due Diligence Ambiental*, são essenciais para a identificação da real situação de uma sociedade objeto de fusão, aquisição ou outros movimentos de transformação de empresas.

Por meio de tais estudos, que contemplam aspectos jurídicos e técnicos da operação das sociedades envolvidas, é possível a identificação e quantificação dos riscos e contingências ambientais existentes na operação. Um relatório de *Due Diligence Ambiental* se torna, assim, ferramenta indispensável para a correta tomada de decisões em operações societárias na medida em que permite às partes envolvidas estabelecer preços e pesar todas responsabilidades.

O desenvolvimento prévio de *Due Diligences Ambientais* é fortemente recomendável para qualquer projeto de transformação de empresa ou aquisição de ativos, constituindo ferramenta para a tomada de decisões ao mesmo passo em que protege a figura dos administradores contra implicações criminais oriundas de questões potenciais ou ainda ocultas.

Dentre os diversos motivos que levam à realização de uma operação de fusão e aquisição, um, de maneira particular, vem sendo cada vez mais utilizado como forma legal de evitar o impacto gerado pela carga tributária incidente sobre a atividade desempenhada pelas empresas, sobretudo em países em que essa é extremamente elevada, como é o caso do Brasil. Trata-se do planejamento tributário.

5. FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO FORMAS DE PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO

Operações de fusão, cisão e incorporação, geralmente, são realizadas com fins eminentemente econômicos visando à consecução de interesses de mercado existentes entre as partes envolvidas.

Contudo, tais operações também podem ser utilizadas como instrumentos de planejamento tributário, que pode ser definido como um conjunto de medidas e atos adotados pelo contribuinte, com a finalidade de reduzir a carga tributária que decorre do exercício de sua atividade comercial.

A fusão, a incorporação e a cisão, como formas de reorganização societária, estão definidas na Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações). A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova que lhes sucederá em direitos e obrigações⁸. A incorporação, por sua vez, é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações⁹.

Já a cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão¹⁰.

É comum que tais operações societárias, quando realizadas com a finalidade de planejamento tributário, sejam contestadas pelo Fisco, sob o argumento de que sua finalidade seria a de evitar o pagamento de tributos devidos. Daí por que, é importante a análise e diferenciação dos conceitos de elisão e evasão fiscal.

A elisão fiscal busca evitar ou minorar a carga tributária incidente sobre o contribuinte, através de operações lícitas, utilizadas principalmente para esse fim. Já a evasão fiscal é ilícita, pois visa a ocultar do Fisco a ocorrência de fatos geradores, através de operações fraudulentas.¹¹

Para afastar a legalidade de um planejamento tributário o Fisco, via-de-regra, adota a teoria do abuso de direito, pela qual os atos, fatos, contratos e negócios, previstos na lei tributária como base de tributação, devem ser interpretados de acordo com seus efeitos econômicos e não de acordo com sua forma jurídica, ou seja, funda-se no pressuposto de que situações econômicas iguais devem, necessariamente, sofrer tributações iguais¹².

Referida teoria, no entanto, ataca frontalmente a autonomia individual, através de um intervencionismo estatal direito, abrindo a possibilidade do Juiz ou Fiscal interpretarem o fato e norma sem qualquer apego a princípios norteadores do direito tributário, dentre estes, a tipicidade e a segurança jurídica¹³.

Há, contudo, hipóteses em que o planejamento tributário poderá ser declarado ilícito pelo Fisco.

A teoria que melhor define e classifica tais hipóteses é a da simulação. No campo tributário, a simulação consiste em falsear uma situação fática ou jurídica que desvie a incidência do tributo¹⁴.

⁸ Artigo 228, da Lei nº 6.404/76

⁹ Artigo 227, da Lei nº 6.404/76.

¹⁰ Art. 229, da Lei nº 6.404/76.

¹¹ CARVALHO, Cristiano. Breves Considerações sobre Elisão e Evasão Fiscais. In: PEIXOTO, Marcelo Magalhães (Coord.). *Planejamento Tributário*. São Paulo: Quartier Latin, 2004. p. 51 – 70.

¹² ALVES, Adler Anaximandro de Cruz e. A legalidade da fusão, cisão e incorporação de empresas como instrumentos de planejamento tributário. *Jus Navigandi*, Teresina, ano 7, n. 61, jan. 2003. Disponível em: <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=3583>. Acesso em: 28 out. 2008.

¹³ CARVALHO, Cristiano, op. cit., loc. cit.

¹⁴ Idem.

O Código Civil elenca, em seu artigo 167, as hipóteses de simulação;¹⁵ afora estas, ao Fisco ficaria impossibilitada a alegação de ilicitude do planejamento tributário.

Donde se conclui que o planejamento tributário, desde que feito de maneira preventiva, com o objetivo de possibilitar que os negócios ou atos empresariais futuros sejam realizados da maneira menos onerosa ao contribuinte, não implicará em fraude fiscal.

Logo, é perfeitamente viável ao contribuinte valer-se da fusão, da incorporação e da cisão como instrumentos de planejamento tributário, a fim de reduzir a carga tributária decorrente do exercício de sua atividade econômica, escapando, por conseguinte, da sanha arrecadatória do Fisco.

Além das questões de ordem tributária, não podem ser desconsideradas nessas operações societárias as de ordem trabalhista e previdenciária, cuja análise é de alta relevância para a avaliação da conveniência ou não do fechamento do negócio.

6. ASPECTOS TRABALHISTAS E SEUS IMPACTOS NOS PROCESSOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

Nos processos de fusão e aquisição a avaliação dos aspectos trabalhistas entre as partes negociantes revela-se como fator de extrema importância, principalmente pela sucessora das atividades comerciais da sucedida.

Isso por que no campo do Direito do Trabalho a chamada sucessão trabalhista¹⁶, normalmente, revela-se como consequência de operações societárias dessas naturezas.

A sucessão trabalhista ocorrerá toda a vez que a empresa sucessora não sofra alteração nos fins para as quais se constituiu, com seus empregados mantidos nos mesmos postos, bem como prestando ou podendo prestar os mesmos serviços.¹⁷

Seus efeitos se estenderão em relação: a) ao empregado; b) à empresa sucedida; c) à empresa sucessora.

¹⁵ Art. 167. É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma.

§ 1º - Haverá simulação nos negócios jurídicos quando:

I – aparentarem conferir ou transmitir direitos a pessoas diversas daquelas às quais realmente se conferem, ou transmitem;

II – contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira;

III – os instrumentos particulares forem antedatados, ou pós-datados.

¹⁶ A Consolidação das Leis Trabalhistas (“CLT”) conceitua sucessão trabalhista em seus artigos 10 e 448, a seguir descritos:

Art. 10. Qualquer alteração na estrutura jurídica da empresa não afetará os direitos adquiridos por seus empregados.

Art. 448. A mudança na propriedade ou na estrutura jurídica da empresa não afetará os contratos de trabalho dos respectivos empregados.

¹⁷ GOMES, Orlando; GOTTSCALK, Edson. *Curso de Direito do Trabalho*. 18ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 315.

O empregado goza de garantia total, uma vez que é assente tanto na doutrina quanto na jurisprudência que o contrato de trabalho é mantido com a organização e não com as pessoas que estejam eventualmente à sua frente¹⁸. Ou seja, o empregado está vinculado ao empreendimento e não à figura dos sócios que o compõem¹⁹.

Quanto à empresa sucedida, como regra geral, não lhe restará qualquer responsabilidade, seja solidária ou subsidiária, tendo em vista a assunção pelo sucessor do papel de novo empregador²⁰.

Quanto à empresa sucessora será essa quem sofrerá os maiores efeitos da sucessão trabalhista, eis que sobre si penderá a responsabilidade não só em relação aos contratos de trabalho atuais, bem como aos já rescindidos – antes e após a sucessão, abrangendo todos os direitos trabalhistas²¹.

Quando se trata de responsabilidade é comum surgirem dúvidas ou questionamentos acerca da validade e eficácia da cláusula que a estabelece como forma de garantia estabelecida entre as partes envolvidas.

A doutrina trabalhista é unânime em afirmar que as cláusulas contratuais dispostas no sentido de limitar a responsabilidade das partes na assunção de passivo trabalhista não possuem qualquer relevância para o Direito do Trabalho, eis que frente aos princípios da despersonalização da figura do empregador e da continuidade da relação de emprego, além do que disciplina expressamente a CLT há regras que não podem ser descumpridas quando da alienação da empresa.

Fora do âmbito do Direito do Trabalho, uma vez realizada a venda de um estabelecimento comercial, entendia-se que, a princípio, o passivo não fazia parte deste. Se apenas o estabelecimento era negociado as dívidas não eram transferidas, salvo disposição em contrário das partes, com a anuência dos credores, ou da lei. Logo, era necessária a inserção de uma cláusula no contrato para que houvesse a responsabilidade pela sucessão do adquirente. Atualmente, de acordo Código Civil²², o adquirente do estabelecimento sucederá o alienante nas obrigações regularmente contabilizadas.

¹⁸ NASCIMENTO, Amauri Mascaro. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2001. p. 680.

¹⁹ MARTINS, Sérgio Pinto. *Direito do Trabalho*. 16ª Ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 62.

²⁰ Exceção jurisprudencial: OJ Nº 225 (SDI 1, TST). CONTRATO DE CONCESSÃO DE SERVIÇO PÚBLICO. RESPONSABILIDADE TRABALHISTA. (nova redação, DJ 20.04.2005). Celebrado contrato de concessão de serviço público em que uma empresa (primeira concessionária) outorga a outra (segunda concessionária), no todo ou em parte, mediante arrendamento, ou qualquer outra forma contratual, a título transitório, bens de sua propriedade: I - em caso de rescisão do contrato de trabalho após a entrada em vigor da concessão, a segunda concessionária, na condição de sucessora, responde pelos direitos decorrentes do contrato de trabalho, sem prejuízo da responsabilidade subsidiária da primeira concessionária pelos débitos trabalhistas contraídos até a concessão; II - no tocante ao contrato de trabalho extinto antes da vigência da concessão, a responsabilidade pelos direitos dos trabalhadores será exclusivamente da antecessora.

²¹ JORGE NETO, Francisco Ferreira. *Sucessão Trabalhista*. Privatizações e Reestruturação do Mercado Financeiro. São Paulo: LTr, 2001. p. 121.

²² Art. 1.146. O adquirente do estabelecimento responde pelo pagamento dos débitos anteriores à transferência, desde que regularmente contabilizados, continuando o devedor primitivo solidariamente obrigado pelo prazo de um ano, a partir, quanto aos créditos vencidos, da publicação, e, quanto aos outros, da data do vencimento.

Portanto, tais cláusulas limitadoras de responsabilidade poderão, eventualmente, até obrigar o adquirente e o alienante, dado que decorrem de um contrato cível. Contudo, sua eficácia ficará restrita a essa área e não terá, como mencionado, qualquer implicação na seara trabalhista, em virtude de ser a sucessão um instituto de ordem pública.

Questão delicada é a que diz respeito à responsabilidade dos sócios e ex-sócios por débitos trabalhistas e previdenciários.

Na ótica dos tribunais trabalhistas brasileiros a desconsideração da personalidade jurídica de uma sociedade para que se atinjam os bens patrimoniais dos sócios e ex-sócios é perfeitamente possível, a fim de que se garanta o pagamento das verbas devidas aos empregados²³.

Logo, em razão do acima mencionado, é de suma importância que nos processos de fusão e aquisição seja avaliado, por meio de criteriosa *due diligence*, o passivo trabalhista da empresa a ser adquirida, sob pena da possibilidade da assunção de grande prejuízo pela parte adquirente.

7. REFLEXOS PREVIDENCIÁRIOS INCIDENTES SOBRE AS OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

O aspecto previdenciário, como não poderia deixar de ser, também traz reflexos nas operações de fusão e aquisição, merecendo a atenção, também nesse aspecto, por parte das empresas envolvidas em tais modalidades de operações societárias.

Com a Reforma da Previdência, promovida da Emenda Constitucional nº 20 de 1998, muitas empresas passaram a fazer uso do instituto da previdência privada como forma de incentivo aos empregados. Na previdência privada, empregador e empregado atuam na relação previdenciária, com vistas a gerar um fundo que servirá de aposentadoria complementar ao último.

A previdência privada representa vantagem para o empregador, haja vista que não integra o salário, reputando-se como espécie de remuneração estratégica. Para o empregado o

²³ RESPONSABILIDADE DE SÓCIO E EX-SÓCIO POR DÉBITOS TRABALHISTAS E PREVIDENCIÁRIOS – FUNDAMENTO NO CÓDIGO CIVIL. Princípio da despersonalização da pessoa jurídica. Prosseguimento da execução contra ex-sócios da empresa. A legislação obreira resguarda o direito do empregado de receber os consectários decorrentes do contrato de trabalho, em face da aplicação do Princípio da Despersonalização da Pessoa Jurídica. Portanto, caso a execução contra a sociedade ou seus sócios atuais reste infrutífera, legítimo o prosseguimento da execução contra os ex-sócios. TRT 2.^a Região. 2.^a T. Proc.: 20080715448. Ac.: 20080969911. Rel.: ROSA MARIA ZUCCARO. DOESP: 11/11/2008.

RESPONSABILIDADE DE SÓCIO E EX-SÓCIO POR DÉBITOS TRABALHISTAS E PREVIDENCIÁRIOS – FUNDAMENTO NO CÓDIGO CIVIL *EXECUÇÃO - RESPONSABILIDADE DE EX-SÓCIOS. "A retirada, exclusão ou morte do sócio, não o exime, ou a seus herdeiros, da responsabilidade pelas obrigações sociais anteriores, até dois anos após averbada a resolução da sociedade; nem nos dois primeiros casos, pelas posteriores e em igual prazo, enquanto não se requerer a averbação.* TRT 2.^a Região. 3.^a T. Proc. 20080451149. Ac.: 20080969024 . Rel.: ANA MARIA CONTRUCCI BRITO SILVA. DOESP:11/11/2008.

benefício se reverterá em futura fonte de renda, ou, no mínimo, em espécie de poupança na hipótese de futura despedida, com ou sem justa causa.

Considerando que a previdência privada como forma de remuneração estratégica passou a ser largamente adotada pelas empresas, em casos de operações societárias o aspecto dos reflexos previdenciários passou a ser de fundamental importância na auditoria que precede tais operações, ou *due diligence* como é comumente conhecida.

Seja na fusão, seja na aquisição é essencial que as empresas conheçam e se inteirem profundamente acerca dos planos previdenciários de ambas, notadamente a saúde financeira dos fundos, bem como as responsabilidades de equacionamento das obrigações contratadas.

O *déficit* do plano poderá ser equacionado entre todos os contribuintes. Assim, a empresa, na qualidade de patrocinadora, também participará do equilíbrio, o qual poderá ocorrer por aportes extraordinários parcelados ao longo da relação, ou em uma única oportunidade. A identificação do desequilíbrio é dinâmica, mormente porque as premissas atuariais que fundam o plano de previdência alteram-se de forma caótica. Isso impõe ao procedimento de auditoria o conhecimento das regras gerais do plano de pensões, sobretudo as premissas financeiras e atuariais adotadas na sua formulação.

Esta é uma das razões pelas quais em um processo de auditoria, as empresas devem procurar conhecer as minúcias dos planos de benefício e custeio, entendendo as possibilidades de alteração e da mitigação de seu déficit.

De se salientar também, que muitos planos são inviáveis, principalmente pela estrutura inicial. A alteração das regras é demasiado complexa, na medida em que envolve direitos indisponíveis dos participantes. Este é um fator que, por si só, já demanda análise acurada por parte do comprador, pois terá de assumir o risco oriundo de um plano de previdência mal equacionado com custo a incidir em sua folha de pagamento.

Portanto, antes de se comprar ou de se fundir é curial que seja aferido o passivo previdenciário privado da adquirida pela adquirente, como meio de se evitar que o futuro comprador não seja surpreendido com passivos futuros e redibitórios.

Fusões e aquisições consideram-se bem sucedidas quando a assessoria jurídica consegue antever eventuais ocorrências que se conhecidas previamente certamente inviabilizariam o negócio. Nesse sentido, o uso de estratégias contratuais adequadas pode evitar futuras surpresas, normalmente contrárias aos interesses do cliente.

8. ESTRATÉGIAS CONTRATUAIS EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

Nas operações de fusão e aquisição identificam-se duas principais etapas, quais sejam, a dos atos jurídicos que compreendem a aquisição patrimonial e àqueles destinados à garantia da segurança patrimonial das partes envolvidas em tais operações societárias.

Na primeira etapa estarão englobadas, por exemplo, a venda e compra de ações; a subscrição de ações; a definição de cláusulas comuns aos contratos dessa natureza, como

preço, garantias, confidencialidade, não competição, indenização, solução de conflitos; as declarações de garantias; dentre outras.

Na segunda etapa, o Acordo de Acionistas é o principal instrumento para regulamentar a relação entre estes no exercício de seus direitos sociais.

A venda e compra de ações é a forma mais simples de aquisição direta do controle de uma companhia. Por tal mecanismo, a parte compradora paga um determinado preço por cada ação de emissão da companhia-alvo, geralmente calculado pelo valor patrimonial acrescido de ágio. Trata-se, portanto, de uma aquisição patrimonial mediante a compra de ações já existentes e em poder dos atuais acionistas daquela.

A subscrição de ações, por sua vez, revela-se como modalidade de aquisição na qual o ofertante/comprador subscreve aumento de capital na companhia-alvo, mediante a emissão de novas ações, no percentual acordado, para a aquisição ou não do controle acionário. Corresponde, assim, a uma aquisição patrimonial mediante a subscrição e integralização de ações recém emitidas.

Dentre as cláusulas comuns acima citadas merecem destaque a de não competição, em virtude da qual, na aquisição total das ações os vendedores ficam obrigados a não competir com os compradores no mercado da companhia-alvo por determinado prazo e em um determinado território, bem como a que estabelece a maneira de como os conflitos porventura ocorridos após a conclusão da operação serão solucionados. A arbitragem, em regra, é o mecanismo mais utilizado por conferir maior celeridade na composição de conflitos.

Na primeira etapa destacam-se, ainda, as declarações e garantias – do inglês *Representations and Warranties*, que nada mais são do que afirmações inseridas nos contratos de venda e compra ou de subscrição de ações, feitas pelas partes e relativas a fatos e/ou questões passadas e presentes referentes ao objeto do contrato, bem como para determinar aspectos importantes dela decorrentes, tais como preço e obrigações de parte a parte.

As *Reps and Warranties*, como são conhecidas, têm por objetivo permitir aos envolvidos a análise das condições do negócio, além de obrigar a outra parte a garanti-las, sob pena de responder, geralmente sob a forma de indenização, pela quebra e/ou não-veracidade dessas. Citam-se como exemplo, as que tratam da capitalização, litígios, bens, questões ambientais, dentre outros eventuais passivos encontrados.

Já a segunda etapa de uma operação de fusão e aquisição tem por foco a criação de instrumentos que visem garantir segurança patrimonial às partes. O acordo de acionistas é o principal deles, estando previsto expressamente na Lei das Sociedades Anônimas²⁴.

É utilizado pelos detentores de participações acionárias majoritárias ou minoritárias em companhias para regulamentar a relação entre eles nos exercícios dos respectivos direitos. Em linhas gerais dispõe tanto sobre questões de ordem política, como direito a voto, quanto questões de ordem patrimonial, como compromissos de venda de ações.

²⁴ Art. 118 e seguintes da Lei 6.404/76 (*caput* com redação determinada pela Lei 10.303/01).

Referido instrumento ainda é utilizado quando de uma operação societária resulta uma *joint venture*, assim como nas ocasiões em que os sócios majoritários e minoritários não pertencem a um mesmo grupo econômico.

Questões de ordem política disciplinam, por exemplo: a forma como se dará o gerenciamento dos negócios da companhia alvo, com delimitação dos poderes dos administradores, bem como restrições para a prática de atos específicos, como, p. ex., prática de atos estranhos ao negócio social, como concessão de avais, fianças, dentre outros.

Poderão estabelecer também, quais serão os critérios para a escolha e eleição dos membros da administração da sociedade, para delimitação de suas respectivas atribuições; e, tratar ainda, do direito de voto dos sócios na companhia-alvo em questões que envolvam a definição de rumos, negócios e/ou para a aprovação de quaisquer matérias relativas à mesma.

As cláusulas de ordem patrimonial, por seu turno, definirão os critérios para a negociação ou alienação de quotas da companhia-alvo, tanto a qualquer de seus acionistas quanto a quaisquer terceiros. Aqui se destacam: a) o Direito de Preferência na aquisição de ações de emissão da companhia-alvo; b) o *Tag-Along*²⁵; c) o *Drag-Along*²⁶; d) as “Opções de compra e/ou venda”²⁷.

Daí por que se pode concluir que tão importante quanto à decisão de realizar uma operação de fusão e aquisição com todos os consectários que decorrem dos atos jurídicos de aquisição patrimonial, também são de fundamental importância os atos jurídicos que terão por finalidade a garantia ou a segurança patrimonial das partes envolvidas.

Tendo em vista que muitas das operações de M&A possuem caráter transnacional, faz-se necessário algumas considerações acerca do fluxo de investimentos e do registro de capital estrangeiro via Banco Central.

9. FLUXO DE INVESTIMENTOS E REGISTRO DE CAPITAL ESTRANGEIRO

A Lei nº 4131/62 (“Lei do Capital Estrangeiro”) instituiu a Superintendência da Moeda e do Crédito (“SUMOC”). Juntamente com o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional referido órgão governamental tinha, à época, competência para realizar o registro do capital estrangeiro que ingressava no País.

²⁵ Entendido como o direito de venda solidária, por determinado(s) acionista(s), de sua(s) participação(ões) no capital social da companhia-alvo, na hipótese de determinado(s) outro(s) sócio(s) decidir(em) alienar sua(s) participação(ões) para terceiros interessados.

²⁶ Entendido como o direito de determinado(s) acionista(s) de impor a venda de quotas do capital social da companhia-alvo detidas pelo demais sócios para um terceiro ou grupo de terceiros compradores, o que será efetivado juntamente com a alienação das quotas detidas pelo(s) sócio(s) que o exercer(em).

²⁷ É um direito de comprar ou vender um montante de um determinado ativo a um preço pré-estabelecido dentro de um certo intervalo de tempo. São mecanismos de controle de participação societária, que permitem ao acionista aumentar e/ou reduzir drasticamente sua participação na companhia alvo.

Referida lei vigorou até a entrada em vigor da Lei nº 4595/64, que criou o Banco Central do Brasil, autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional que acabou por extinguir o SUMOC e transferir suas competências para o BACEN.

De acordo com a Circular 2997/00, estão sujeitas ao registro perante o BACEN as participações no capital social de empresas sediadas no país, pertencentes a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, integralizadas ou adquiridas, bem como o capital destacado de empresas estrangeiras autorizadas a operar no país.

As participações societárias de investidores não-residentes adquiridas nos mercados financeiro e de capitais, bem como os rendimentos dela decorrentes não estarão sujeitas ao registro.

Estarão sujeitas a tal registro a subscrição e integralização, a permuta, a transferência de titularidade de ações/quotas, bem como as incorporações, cisões e fusões, desde que, em decorrência dessas operações, haja o ingresso ou saída de capital estrangeiro no País (alteração de participação societária de investidor estrangeiro).

A operacionalização do registro impõe uma rotina que comporta as seguintes etapas: a) cadastramento do usuário no Sistema do Banco Central ("SISBACEN"); b) registro no CADEMP; c) registro no RDE; e, d) registro de Operações, que engloba o fornecimento de informações financeiras, o registro de eventos e, finalmente, a prestação de informações anuais.

Para ter acesso ao SISBACEN o usuário deverá encaminhar à sua área de informática os seguintes documentos: 1) formulário de solicitação de credenciamento; 2) documentos que comprovem a competência dos signatários da solicitação de credenciamento. Esta fase de cadastro se concluirá com o fornecimento do código e senha de acesso ao referido sistema.

Para o registro de capitais estrangeiros nos subsistemas RDE (Investimento Externo Direto, Registro de Operações Financeiras e Investimento Externo em Portfólio) é necessário que os envolvidos, pessoas físicas ou jurídicas, nacionais ou estrangeiras, obtenham o registro no Cadastro de Empresas da Área do DECEC ("CADEMP").

Na hipótese de investimento externo direto, por exemplo, o investidor estrangeiro, seja pessoa física ou jurídica, após registrar-se no subsistema RDE-IED receberá um número correspondente ao par receptora nacional / investidor não residente, no qual ficarão registradas as informações pertinentes à participação do sócio estrangeiro, os ingressos de recursos a título de investimento externo direto e as remessas de lucros e dividendos ao sócio estrangeiro.

A finalização do processo se dá com o registro de operações, no qual deverão ser informados os dados econômicos financeiros da receptora que obrigatoriamente deverá conter o balanço/balancete realizado em até 30 (trinta) dias da data do evento, a informação sobre os lucros e prejuízos acumulados, reservas, ações em tesouraria, e todas as contas do patrimônio líquido, além da informação de todas as contas do ativo e do passivo.

O registro do evento será necessário quando da ocorrência de realização de novos investimentos, transferência de titularidade de ativos no país, alienação de ações ou reorganização societária, dentre outras hipóteses estabelecidas pelo BACEN.

Finalmente, até o dia 30 (trinta) de abril de cada ano, as empresas nacionais que possuam capital estrangeiro deverão prestar informações econômico-financeiras atualizadas ao BACEN, sob pena de ficarem impedidas de realizarem quaisquer registros subseqüentes.

O BACEN estabelece ainda penalidades administrativas nos casos de: prestação incorreta ou incompleta de informações no prazo regulamentar, fornecimento de informação fora do prazo, não fornecimento de informação, bem como prestação de informação falsa. O valor das multas poderá variar de R\$ 25.000,00 (em torno de US\$ 12 mil) à R\$ 250.000,00 (em torno de US\$ 120 mil).

De se esclarecer, que outras penalidades também poderão ser aplicadas como a possibilidade de suspensão ou cancelamento do registro, a responsabilização criminal pela veracidade das informações prestadas e, ainda, a impossibilidade de remessas de lucros, dividendos, juros sobre capital próprio e repatriamento de investimentos, caso haja incompatibilidade entre tais receitas e remessas e os dados registrados acerca da participação estrangeira.

Algumas operações de fusão e aquisição podem trazer reflexos diretos à livre concorrência, pela possibilidade de dominação de mercado. Nessas hipóteses, tais operações somente poderão se concretizar após sua aprovação junto ao sistema brasileiro de defesa da concorrência.

10. O PAPEL DO CADE NA DEFESA DA CONCORRÊNCIA

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) como autarquia governamental responsável pela defesa da concorrência, possui legislação e regras internas para análise das operações de fusão e aquisição sempre que da realização destas resulte em concentração de participação no mercado relevante ou possível restrição à livre concorrência.

O domínio de mercado por si só não é proibido na Legislação Brasileira. Na realidade o que é regulado é o domínio deste mercado com eventual prejuízo à livre iniciativa e à concorrência.

Nos termos da Lei nº 8.884/94²⁸, as empresas participantes das operações de fusões e aquisições deverão notificar obrigatoriamente o sistema brasileiro de defesa da concorrência, que é composto pela Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (SDE), pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE), e pelo CADE, acerca dos negócios que irão realizar ou realizados, em território nacional, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário que:

i) impliquem participação de empresa ou grupo de empresas resultante em 20% de um mercado relevante; ou *ii)* em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00 (em torno de US\$ 192 milhões).

²⁸ Art. 54, § 3º.

Visando melhor definir ou explicitar o critério econômico em referência, o CADE editou em 2005 a Súmula nº 1: “Na aplicação do critério estabelecido no artigo 54, § 3º, da Lei nº 8.884/94, é relevante o faturamento bruto anual registrado exclusivamente no território brasileiro pelas empresas ou grupo de empresas participantes do ato de concentração²⁹”.

Paralelamente ao critério econômico o CADE também estabelece um critério mercadológico no que tange à regulação.

Tal critério mercadológico consiste na “obtenção de vantagens econômicas” por meio do “controle do mercado em que se participe”, seja frente a concorrentes, seja frente aos consumidores dos produtos ou serviços.

Conforme os conceitos de mercado relevante, expressos nas Merger Guidelines do Departamento de Justiça dos EUA, referência da legislação e jurisprudência brasileiras, a vantagem sobre o mercado se traduz na detenção de tal poder em “mercados economicamente significativos - isto é, mercados que possam ser sujeitos ao exercício de poder de mercado”, especialmente quanto ao controle de seus preços.

Em recente decisão o CADE estabeleceu que nas operações em que o critério de faturamento não é atingido, bem como nas quais esteja envolvido agente econômico que, antes da realização do negócio, já detinha participação igual ou superior a 20% em determinado mercado relevante, mas que outro participante não atuava no mercado considerado, não precisarão ser submetidas à sua análise e dos demais órgãos que compõem o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

Assim, as operações que ultrapassem os limites definidos na Lei 8.884/94 e que não sejam comunicadas, ou embora o sejam, se dêem fora do prazo estabelecido pela mesma, sujeitará os envolvidos no ato de concentração à aplicação de multa pecuniária em valores que poderão variar de 60.000 (sessenta mil) a 6.000.000 (seis milhões) de UFIR, a ser aplicada pelo CADE, sem prejuízo da abertura de processo administrativo.

Apesar do rigor da Lei 8.884/94, indubitável que a defesa da concorrência no Brasil ganhou fôlego com sua edição, haja vista que antes de sua transformação em autarquia, a Defesa da Concorrência desempenhava papel de mera coadjuvante no cenário econômico nacional. Hoje, em razão da seriedade com que são tratadas as questões concorrenciais, o Brasil assume papel destaque no panorama econômico internacional, sobretudo em relação à maioria dos países da América Latina.

Após percorrer todas as etapas que lhe são inerentes, quando um processo de fusão e aquisição finalmente se conclui, assumem grande relevância os denominados atos de *pós closing*.

11. A RELEVÂNCIA DOS ATOS DE PÓS CLOSING

Uma operação societária somente será considerada finalizada entre as partes, após a assinatura dos documentos contratuais adequados.

²⁹ Publicada no Diário Oficial da União de 18.10.2005, nº 200, Seção 1, página 49.

Relevante esclarecer, contudo, que os contratos assinados entre as partes não serão objeto de registro, com exceção de casos nos quais seja exigida aprovação do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica).

Os termos e condições de tais documentos, no entanto, trarão reflexos nos documentos societários em virtude da operação realizada e estes sim deverão ser submetidos a registro perante a Junta Comercial do Estado no qual a sociedade ou sociedades envolvidas têm sede.

Em relação às operações societárias decorrentes de sociedades anônimas cabe esclarecer que as mesmas deverão também ser registradas nos respectivos livros societários, a exemplo do Livro de Registro de Atas de Assembléia Geral; do Livro de Registro de Ações, do Livro de Registro de Transferência de Ações, do Livro de Registro de Atas de Reunião de Diretoria e do Livro de Registro de Presença de Acionistas, dentre outros.

Quanto à obrigatoriedade do registro, a Lei das Sociedades Anônimas determina a publicação de vários atos societários, sobretudo aqueles que afetem terceiros, no Diário Oficial do Estado no qual está localizada a sede da sociedade, bem como em jornal de grande circulação na área. As sociedades limitadas, de outro lado, não têm a mesma obrigação legal, sendo suficiente apenas o registro em junta comercial.

Caso a operação envolva sociedades estrangeiras investindo em sociedade nacional, será também necessário o registro da operação de investimento no Banco Central do Brasil, no sistema RDE-IED (Registro Declaratório Eletrônico – Investimento Externo Direto).

Tal providência deverá ser feita em até 30 (trinta) dias contados do registro dos documentos da operação na junta comercial do estado no qual a sociedade tem sua sede, sendo que quando do requerimento será necessária a apresentação da certidão expedida por referido órgão acrescida dos documentos de constituição e representação da sociedade estrangeira devidamente notariados, consularizados, traduzidos e registrados em cartório brasileiro.

Além dos órgãos públicos citados, os documentos societários das operações de M&A também devem ser registrados em todos os órgãos nos quais as sociedades envolvidas assim estejam, a fim de que se tornem públicos todos os efeitos deles decorrentes e que possam afetar não só a terceiros, mas também o Poder Público.

Referidos registros devem ser realizados após a efetivação do que deverá ser feito na junta comercial, sendo certo que o registro perante a Receita Federal deverá ser necessariamente providenciado antes mesmo do registro no Banco Central do Brasil.

Entre os órgãos que deverão obrigatoriamente ser comunicados estão a Receita Federal, o INSS e o FGTS, além da Prefeitura e Estado do local da sede, Cartório de Registro de Imóveis em algumas hipóteses e outros órgãos, dependendo do caso.

A questão relativa à comunicação à imprensa revela-se sensível e deve ser conduzida por ambas as partes, com a minuta de comunicação pré aprovada. Na maioria das vezes, a comunicação é discreta e não cita os valores envolvidos na operação comercial.

De se esclarecer, contudo, que em uma simples operação de compra e venda de quotas ou ações, não haverá a necessidade de publicações prévias. Os atos societários são mais simples, exigindo apenas uma alteração do contrato social (em caso de sociedades

limitadas) ou a alteração nos livros societários refletindo nova titularidade das ações (no caso das sociedades anônimas).

Finalmente, é conveniente lembrar que as obrigações das partes não se encerram com a assinatura dos documentos. Nesse sentido, várias outras, tidas como acessórias, ainda demandarão a atenção dos envolvidos por um período considerável de tempo (muitas por 5 anos), razão pela qual a escolha de uma assessoria jurídica adequada revela-se como fator de fundamental importância para o bom êxito de operações desta natureza.

Apesar de, na maioria dos casos, as operações de fusão e aquisição demandarem tempo e exigirem altos investimentos das partes envolvidas para a sua efetivação, não é incomum que a empresa surgida desse longo processo seja alvo de propostas de aquisição que na maioria das vezes não são desejadas pelas partes envolvidas quando da celebração do negócio. Essa realidade gerou a necessidade da criação de mecanismos de controle a fim de preservar ou evitar as denominadas ofertas hostis.

12. AS *POISON PILLS* COMO MECANISMO DE CONTROLE CONTRA OFERTAS HOSTIS.

A tradução de determinadas expressões nem sempre são fidedignas, como a das *poison pills*, sendo necessária, em muitos casos, a manutenção da expressão no idioma original. Contudo, com vistas à melhor compreensão deste artigo adotamos a expressão “pílulas envenenadas” para traduzir a expressão em inglês, largamente utilizada.

No âmbito do Direito Societário, as “pílulas envenenadas”, são cláusulas inseridas nos estatutos sociais nos casos das companhias de capital aberto que têm por objetivo reduzir, limitar ou impedir a aquisição hostil de suas ações com vistas à preservação das premissas originais da sociedade, bem como à manutenção das intenções dos sócios fundadores que a criaram.

Uma aquisição hostil ou sua tentativa configura-se quando um interessado na companhia alvo lança sua oferta na tentativa de adquiri-la, independentemente do fato da administração da companhia alvo ter interesse ou não em sua venda.

A possibilidade de aquisição do poder de controle ocorre com maior frequência nas companhias com capital social pulverizado. Nesses casos, uma saída que os fundadores ou sócios podem criar em seus estatutos sociais, são justamente mecanismos de controles por meio de cláusulas que inibam a concentração de poderes nas mãos de um acionista controlador, visando à manutenção da descentralização de poderes e a garantia de que a sociedade terá suas as premissas originárias mantidas ou respeitadas.

No Brasil, as *poison pills* ganharam evidência a partir de 2005, quando várias companhias abriram seu capital em bolsas de valores, por meio de ofertas iniciais de ações ou *IPO's*, como normalmente são denominadas. Mesmo nos casos das companhias que preferiram manter a figura de um acionista controlador, foram criados em alguns estatutos dessas estreates cláusulas de proteção à dispersão acionária.

Essas cláusulas determinam à realização de oferta pública de ações (OPA) por acionistas que pretendam ultrapassar determinado percentual de participação no capital social.

Apesar da crescente utilização das *poison pills* no Brasil muitos especialistas consideram que o seu estágio de desenvolvimento ainda seja embrionário, em razão de o País não possuir um mercado de capitais desenvolvido como se verifica no exterior. A regra aqui é da concentração de ações, seja em um único acionista, seja em um bloco deles.

Se por um lado as “pílulas envenenadas” são vistas com bons olhos, há quem entenda que a sua adoção pode levar à ineficiência no processo de precificação das empresas e podem ser um castigo para quem pretende investir na companhia.

Um dos motivos que procuram explicar a diminuição gradativa do uso das “pílulas envenenadas” nos Estados Unidos e na Europa seria o de que a melhor defesa contra a tomada hostil de controle é dar à administração oportunidade de iniciar um processo competitivo, em busca de propostas que garantam ao acionista o melhor preço por suas ações ou a confiança de que a equipe atual é capaz de gerar mais valor do que um potencial comprador³⁰.

Dentre os mecanismos mitigadores dos efeitos das *poison pills* que, a exemplo dos países europeus e americanos, vem sendo empregado no Brasil é o que determina que a aplicação das pílulas deva ser condicionada à aprovação em assembleia geral.

Outro exemplo consiste na eliminação do prêmio que incide sobre o preço designado para a realização da OPA. Foi o que se deu, por exemplo, com a Positivo Informática que fixou em 10% o gatilho para a realização de OPA, determinando que o valor da oferta seja a maior cotação unitária que a ação tiver alcançado nos dois anos anteriores.

Na contramão do que foi mencionado até agora há casos de companhias que, além de fixar percentuais baixos para o disparo da *poisons pills* e prêmios de 20% a 50%, ainda procuram proteger as alterações em tais cláusulas valendo-se de dispositivos que, por exemplo, impõem aos acionistas que aprovarem qualquer alteração nas mesmas a obrigação solidária de realizar OPA³¹.

Finalmente, ainda há companhias que estabelecem mecanismos preliminares à utilização das *poison pills* como forma de evitar a ampliação da participação acionária dos interessados. Nesse sentido, antes de se atingir o percentual para o disparo da OPA, algumas sociedades prevêm em seus estatutos que o acionista detentor de um percentual de ações que deseje adquirir novos papéis só poderá fazê-lo mediante leilão na bolsa³².

Grande parte dos operadores do direito defende que a utilização das *poison pills* decorre da omissão legislativa acerca de determinados temas, no caso em questão o que se refere à proteção contra a dispersão acionária. Contudo, e independente dos motivos que ensejam sua utilização, não há como afasta a conclusão de que para a preservação dos escopos originários de uma companhia as pílulas envenenadas continuam sendo um remédio extremamente eficaz contra aquisições hostis.

³⁰ HESSEL, Camila Guimarães. *Sofisticadas, poison pills ganham cada vez mais poderes para afastar tomadores de controle*. Revista Capital Aberto, ano 4, nº 47, julho de 2007, p. 26.

³¹ ibidem, p. 24.

³² ibidem, p. 26.

13. CONCLUSÃO

O presente estudo procurou abordar as principais questões afetas ao tema Fusões e Aquisições, tais como as referentes aos documentos preliminares; *due diligence* e *due diligence* ambiental; reflexos tributários, trabalhistas e previdenciários incidentes sobre fusões e aquisições; estratégias contratuais; fluxo de investimentos e registro de capitais estrangeiros; o papel do CADE na defesa da concorrência gerada por tais processos; a importância dos atos de *pós closing* em operações dessa natureza e, finalmente; uma abordagem acerca dos mecanismos de controle contra ofertas hostis.

O Almeida Advogados é um escritório de advocacia focado no ambiente de negócios corporativos, tendo como maior premissa buscar entender o mercado de cada um de seus clientes, as nuances de cada indústria, a cultura corporativa e os objetivos de cada empresa. Do ponto de vista jurídico, tal enfoque nos permite estruturar e proporcionar as operações de nossos clientes de uma maneira mais segura e econômica.

Nascido de uma união de profissionais competentes, comprometidos com a prática jurídica, cujas atividades são focadas em prestar serviços jurídicos para empresas brasileiras e estrangeiras nas áreas da consultoria jurídica empresarial, gestão de risco e consultoria contenciosa em geral, o Almeida Advogados desempenha um importante papel em uma ampla gama de operações de fusões e aquisições, prestando assistência jurídica integral para compradores e vendedores, aconselhando ou conduzindo processos de *Due Diligence*, análise de riscos, elaboração e negociação de contratos, reestruturação societária, elaboração de acordos de acionistas e quaisquer outras fases exigidas nessas operações.

Com o objetivo de participar e assistir na implantação de novos negócios, minimizando os riscos envolvidos, o Almeida Advogados tem conduzido muitas operações de investimento em empresas brasileiras de tecnologia da informação, especialmente para investidores norte e sul-americanos, assim como muitas aquisições envolvendo a indústria da agricultura investindo em empresas brasileiras e empresas brasileiras investindo em empresas no exterior.

O Almeida Advogados coloca-se à disposição para prestar quaisquer outros esclarecimentos relacionados ao assunto tratado no presente estudo.

www.almeidalaw.com.br

Almeida
CORPORATE LAW