

Contratos de aquisição de M&A e *MAC Clauses*

O contrato de aquisição pode prever que o seu fechamento está sujeito ao implemento ou renúncia de condições precedentes. Pode também estipular que o preço seja determinável conforme balanço-base levantado antes da data de assinatura e ajustado conforme balanço a ser levantado na data de liquidação da operação, quando a participação acionária é transferida e o preço pago, chamado de balanço de fechamento.

Durante o período entre a data do balanço-base e a data do fechamento, a companhia-alvo continua funcionando, adquirindo bens e direitos e contraindo obrigações, alterando suas condições econômico-financeiras. Se entre a data do balanço-base e a da liquidação ocorrerem mudanças negativas significativas nos fundamentos econômico-financeiros da companhia-alvo, teria o comprador a possibilidade de pedir a revisão do preço do contrato? Teria o comprador o direito de não concluir a operação ou de receber uma indenização?

Provenientes da experiência contratual anglo-saxônica, as *material adverse change clauses* (*MAC Clauses*) ou cláusulas de efeito adverso relevante (em tradução livre) são utilizadas em contratos de fusões e aquisições como maneira de proteger o comprador contra a deterioração excessiva das condições negociais da companhia-alvo no período entre a data do balanço-base e a do balanço de fechamento. A existência dessas cláusulas baseia-se no pressuposto de que a determinação do preço e o consentimento para a realização do negócio foram obtidos com base em premissas econômico-financeiras que, se modificadas substancialmente, poderiam afetar a intenção das partes de realizar o negócio ou diminuir-lhe o preço.

Os contratos de aquisição costumam prever a não ocorrência de um efeito adverso relevante como uma condição precedente ao fechamento do negócio, e a ocorrência de qualquer mudança substancial negativa nos negócios da companhia pode atribuir às partes o direito de não concluir a operação. Além disso, os contratos podem estabelecer que a existência de um efeito adverso relevante pode conferir ao comprador a possibilidade de ajustar o preço ou mesmo de pedir uma indenização.

Cabe ao contrato definir as hipóteses em que haverá um efeito material adverso. Mas quais seriam essas hipóteses?

Contratos elaborados à luz do direito anglo-saxônico costumam definir o efeito adverso relevante de forma ampla e, por vezes, subjetiva, como a ocorrência de evento que altere ou possa afetar adversa e significativamente a habilidade do comprador de operar ou conduzir a companhia-alvo como operada no dia do levantamento do balanço-base. Esse tipo de definição não encontraria dificuldades de interpretação, na medida em que diversos precedentes estabelecem critérios para a sua ocorrência.

Porém, no regime jurídico brasileiro, a legislação, e tampouco a jurisprudência, estabelecem critérios para se determinar com segurança o que seria um efeito adverso relevante em um contrato de aquisição que tivesse uma redação como a acima. Caso esse tipo de definição seja transplantada com anglicismos e sem maiores reflexões para contratos regidos pelo direito brasileiro, pode-se levar à insegurança jurídica e a um subjetivismo arbitrário por parte daquele que for decidir sobre a sua caracterização.

Por isso, a previsão de critérios objetivos, tais como percentuais de faturamento, despesas ou lucros, pode reduzir a insegurança e o subjetivismo de situações em que se exige a verificação da existência de um efeito adverso relevante ocorrido em relação à companhia-alvo. Embora a negociação desses critérios possa levar mais tempo em relação a uma cláusula subjetiva traduzida do direito estrangeiro, isso diminui o espaço para disputas e os custos a elas associados.

São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2601
12º andar - 01452-924
São Paulo, SP - Brasil
Tel: (11) 3555 5000

Brasília

SBN, Q 1, BI B, 14, Ed. CNC
2º andar, sl. 201 - 70041-902
Brasília - DF - Brasil
Tel. (61) 2109 6070

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440
15º andar - 22250-908
Rio de Janeiro, RJ - Brasil
Tel: (21) 3503 2000