

## A cláusula de *earn-out* em contratos de fusões e aquisições

Um dos primeiros entraves em negociações de fusões e aquisições refere-se à fixação do preço do ativo ou à participação societária a ser transferida. Isso ocorre pelas diferentes expectativas que vendedor e comprador frequentemente têm quanto à rentabilidade de uma determinada sociedade ou estabelecimento comercial.

Essa diferença de expectativas pode decorrer de alguns fatores. As partes normalmente não dispõem das mesmas informações sobre o histórico de rentabilidade, contingências e perdas da sociedade. É frequente que tenham comportamentos diferentes quanto aos riscos e às expectativas de retorno. O comprador, por exemplo, tende a ser mais conservador quanto às análises de risco, enquanto o vendedor, familiarizado com a empresa, naturalmente é menos receoso das incertezas.

Em caso de dificuldades na fixação de preço que atenda a expectativas comuns das partes, a prática de fusões e aquisições recomenda o uso da cláusula de *earn-out*, por meio da qual se estipula que uma parcela do preço de aquisição será paga ao vendedor com base do desempenho da sociedade ou estabelecimento comercial durante determinado período após o fechamento da operação. Vinculando-se parte do preço a eventos futuros, o pagamento de parcela do preço passa a ser baseado em verificações concretas de rentabilidade, contingências e perdas, não em expectativas subjetivas das partes.

Em aquisições parciais, em que o vendedor se compromete a permanecer com participação em sociedade ou estabelecimento comercial e há a previsão de venda da sua participação remanescente após o decurso de certo prazo, a cláusula de *earn-out* é utilizada para que o vendedor tenha oportunidade de maximizar o valor que pretende receber em caso de venda futura de sua participação restante, e para que o comprador assegure o comprometimento do vendedor com a obtenção de melhores resultados.

Quais cuidados devem ser tomados para que essa cláusula seja válida e eficaz nos contratos de fusões e aquisições?

Primeiro, as variáveis para a determinação do valor do *earn-out* devem ser objetivamente verificáveis, para evitar que o preço fique a exclusivo critério de uma das partes ou que se gerem controvérsias sobre o cálculo de certas variáveis. O contrato também deve fixar um intervalo temporal no qual tais variáveis poderão ser verificadas.

Além disso, o contrato deve conter disposições que evitem a manipulação das variáveis em que se baseia o *earn-out* mediante, por exemplo, a antecipação ou atraso injustificado de receitas, despesas, execução de contratos e investimentos. Exemplo: a administração da sociedade não poderá praticar atos fora do curso normal dos negócios ou em desacordo com orçamento pré-aprovado pelas partes durante o período de cálculo.

A importância que a cláusula de *earn-out* pode assumir em processos de fusões e aquisições reforça a necessidade de cuidado com sua validade e eficácia, sob pena de uma solução para expectativas contrapostas das partes resultar em intermináveis controvérsias.

### 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

contato@levysalomao.com.br

Daniel Tardelli Pessoa  
dpessoa@levysalomao.com.br

Júlia Gierkens Ribeiro  
jgierkens@levysalomao.com.br