



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
CURSO DE DIREITO**

JOÃO VITOR SIMÕES TEÓFILO

**A INSEGURANÇA JURÍDICA DECORRENTE DA LIVRE
DISPOSIÇÃO: Cláusulas Earn-Out e a necessidade de
mediação e arbitragem desencadeada pela ausência de
previsão legal.**

SANTA RITA – PB

2024

JOÃO VITOR SIMÕES TEÓFILO

**A INSEGURANÇA JURÍDICA DECORRENTE DA LIVRE
DISPOSIÇÃO: Cláusulas Earn-Out e a necessidade de
mediação e arbitragem desencadeada pela ausência de
previsão legal.**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Direito da
Unidade Santa Rita, do Centro de
Ciências Jurídicas da Universidade
Federal da Paraíba, como exigência
parcial para a obtenção do título de
Bacharel(a) em Ciências Jurídicas.

Orientador(a): Dra. Ana Paula
Correia de Albuquerque da Costa.

SANTA RITA – PB

2024

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

T314i Teófilo, João Vitor Simões.

A insegurança jurídica decorrente da livre disposição: cláusulas Earn-Out e a necessidade de mediação e arbitragem desencadeada pela ausência de previsão legal / João Vitor Simões Teófilo. - Santa Rita, 2024.

55 f. : il.

Orientação: Ana Paula Correia de Albuquerque da Costa.

TCC (Graduação) - UFPB/CCJ/DCJ.

1. Cláusula earn-out. 2. Boa-fé. 3. Litígio. 4. Mediação. 5. Arbitragem. I. Costa, Ana Paula Correia de Albuquerque da. II. Título.

UFPB/DCJ/CCJ-SANTARITA

CDU 34



UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
DIREÇÃO DO CENTRO
COORDENAÇÃO DE MONOGRAFIAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
DISCIPLINA: TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO



DISCIPLINA: TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO – TCC

ATA DA BANCA EXAMINADORA DA DEFESA PÚBLICA DO TRABALHO DE
CONCLUSÃO DE CURSO

Ao vigésimo primeiro dia do mês de Outubro do ano de dois mil e vinte quatro, realizou-se a sessão de Defesa Pública do Trabalho de Conclusão do Curso de Direito intitulado “A insegurança jurídica decorrente da livre disposição: cláusulas earn-out e a necessidade de mediação e arbitragem desencadeada pela ausência de previsão legal.”, sob orientação do(a) professor(a) Ana Paula Correia de Albuquerque da Costa que, após apresentação oral, foi arguido pelos integrantes da Banca Examinadora que se reuniram, reservadamente, e decidiram emitir parecer favorável à aprovação, de acordo com o art. 33, da Resolução CCGD/02/2013, do(a) aluno(a) João Vitor Simões Teófilo com base na média final de 100 (100). Após aprovada por todos os presentes, esta ata segue assinada pelos membros da Banca Examinadora.

Ana Paula Correia de Albuquerque da Costa

Igor de Lucena Mascarenhas

Werná Karenina Marques de Sousa

RESUMO

A cláusula earn-out é um mecanismo contratual presente majoritariamente nas fusões e aquisições de empresas. Seu uso flexibiliza a negociação ao aproximar os valores desejados pelas partes, condicionando uma parcela do ativo ao cumprimento de metas futuras, geralmente relacionadas ao desempenho da empresa. Contudo, apesar de auxiliar na conclusão do negócio jurídico, a liberdade contratual em dispor das metas para seu cumprimento demonstra a possibilidade de comportamentos oportunistas que podem prejudicar a outra parte. Isso representa um risco moral, decorrente da boa-fé, atrelado ao aspecto subjetivo do contrato e à vontade das partes, podendo causar insegurança jurídica aos indivíduos, justamente pela ausência de previsão legal específica. O presente trabalho tem como principal objetivo apresentar os riscos decorrentes da ausência de regulamentação específica e da consequente liberdade em dispor sobre as cláusulas earn-out, o que proporciona insegurança jurídica e maior ocorrência de litígios judiciais. Além disso, visa demonstrar métodos extrajudiciais que auxiliam na redução de tais conflitos, mais especificadamente a mediação e a arbitragem. O método utilizado foi a pesquisa bibliográfica, por meio de teses doutrinárias que envolvem o assunto, além da análise de casos concretos e pesquisas. Assim, foram expostos os principais pontos acerca do uso da cláusula earn-out, especialmente no âmbito empresarial, bem como o uso da mediação e arbitragem para mitigação dos litígios. Ao final do trabalho, concluiu-se que, enquanto não houver uma regulamentação específica sobre o uso da cláusula earn-out, a elaboração desses contratos deve ser feita de modo a abordar cada ponto relacionado a ela. Na hipótese de ocorrer qualquer litígio, recomenda-se utilizar métodos extrajudiciais, devido à sua rapidez e especialização no assunto, contribuindo assim para a resolução desses conflitos.

Palavras-chave: Cláusula earn-out; Boa-fé; litígio; Mediação; Arbitragem

ABSTRACT

The earn-out clause is a contractual mechanism primarily present in mergers and acquisitions of companies. Its use makes negotiations more flexible by bringing the desired values of the parties closer together, conditioning a portion of the asset to the fulfillment of future goals, usually related to the company's performance. However, despite assisting in the conclusion of the legal transaction, the contractual freedom to set the goals for its fulfillment demonstrates the possibility of opportunistic behaviors that may harm the other party. This represents a moral hazard, arising from good faith, linked to the subjective aspect of the contract and the will of the parties, which can cause legal uncertainty for individuals, precisely due to the absence of specific legal provisions. The main objective of this work is to present the risks arising from the lack of specific regulation and the consequent freedom to dispose of earn-out clauses, which provides legal uncertainty and a higher occurrence of judicial disputes. Additionally, it aims to demonstrate extrajudicial methods that help reduce such conflicts, specifically mediation and arbitration. The method used was bibliographic research, through doctrinal theses involving the subject, as well as the analysis of concrete cases and research. Thus, the main points regarding the use of the earn-out clause, especially in the business context, were exposed, as well as the use of mediation and arbitration to mitigate disputes. At the end of the work, it was concluded that, as long as there is no specific regulation on the use of the earn-out clause, the drafting of these contracts should be done in a way that addresses each point related to it. In the event of any dispute, it is recommended to use extrajudicial methods, due to their speed and specialization in the subject, thus contributing to the resolution of these conflicts.

Keywords: Earn-out clause; Good faith; Litigation; Mediation; Arbitration

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. CLÁUSULAS EARN OUT	11
2.1. Conceito e a flexibilidade nas negociações.....	11
2.2. Aspectos principais.....	13
2.3. A insegurança jurídica e a subjetividade das cláusulas earn out.	18
3. EFEITOS DA CLÁUSULAS EARN OUT NO ÂMBITO EMPRESARIAL.. 22	
3.1. Lei da Sociedade por Ações e a utilização da earn out em sociedades 22	
3.2. Os riscos envolvidos no earn out dentro do âmbito empresarial	25
3.3. Análise de casos a luz da jurisprudência brasileira	28
3.3.1. Caso Winshall v. Viacom, Inc.	29
3.3.2. Caso O'Toolm v. Genmar Holding, Inc.....	31
3.3.3. Análise dos casos	33
4. O USO DA MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM COMO MÉTODOS EFICAZES DE SOLUÇÃO DE CONFLITOS RELACIONADOS A CLÁUSULAS EARN- OUT	37
4.1. Características e vantagens do uso da mediação e arbitragem na solução de conflitos societários.....	37
4.2. O uso da cláusula escalonada e demais medidas para mitigação de conflitos com cláusula earn-out.....	42
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	47
REFERÊNCIAS	50

1. INTRODUÇÃO

No cenário atual das negociações empresariais, caracterizado por um ambiente dinâmico e altamente competitivo, a avaliação de ativos e empresas tornou-se uma tarefa cada vez mais desafiadora. A crescente complexidade dos negócios, especialmente no que tange às empresas inovadoras, impõe um elevado nível de incerteza quanto ao desempenho futuro desses empreendimentos. Essa incerteza afeta diretamente o processo de precificação e pode gerar conflitos entre as partes envolvidas na negociação, uma vez que o valor de um ativo nem sempre pode ser determinado com precisão no momento da venda.

Nesse contexto, surgem mecanismos contratuais que visam alinhar as expectativas de compradores e vendedores, permitindo que as transações sejam realizadas de forma mais equilibrada e com menor risco de litígios. Um desses mecanismos é a cláusula *earn-out*, que se destaca por oferecer flexibilidade e ser amplamente utilizada em operações de fusão e aquisição de empresas, especialmente naquelas com grande potencial de crescimento, mas cujos resultados futuros são difíceis de prever.

A cláusula *earn-out*, conforme definida por Judith Martins Costa (2014), é uma forma de pagamento em que parte do preço acordado para um ativo é postergada, condicionada à realização de metas previamente estabelecidas pelas partes, pode ser assim considerada como uma cláusula de desempenho ou cláusula de preço. Essa disposição pode ser aplicada em qualquer contrato de compra e venda, com parte do valor sendo paga apenas após o cumprimento de objetivos específicos. Trata-se de uma ferramenta eficaz para aproximar as partes em negociações complexas, especialmente quando há divergências sobre o valor de um ativo.

No âmbito empresarial, essas metas frequentemente se relacionam a desempenhos financeiros futuros, sendo comuns em transações de compra e venda de empresas ou participações societárias, principalmente para empresas inovadoras e com alto potencial de crescimento. A cláusula surge como solução para lidar com a incerteza quanto ao desempenho futuro da empresa adquirida, assegurando que parte do preço da aquisição seja variável e dependente de resultados futuros. Dessa forma, protege o comprador de pagar um valor excessivo caso o negócio não atinja as expectativas e, simultaneamente, oferece ao vendedor a oportunidade de maximizar o valor da venda, se o desempenho da empresa for satisfatório.

Este trabalho aborda o uso da cláusula *earn-out* no contexto empresarial, focando nos métodos extrajudiciais que podem reduzir litígios decorrentes da insegurança jurídica. Isso se deve ao fato de que a legislação e a doutrina brasileira ainda não regulamentam adequadamente essa cláusula, sendo um conceito relativamente novo e envolvendo um elemento subjetivo crucial: a boa-fé das partes.

A problemática central reside na ausência de legislação específica para regular as cláusulas de desempenho, o que contribui para a insegurança jurídica nos contratos e nas relações entre as partes. Como alternativa, serão apresentados métodos como mediação e arbitragem, que podem ajudar a minimizar a ocorrência de litígios.

Embora existam princípios fundamentais nas relações contratuais, como a boa-fé objetiva e a função social do contrato (previstos nos artigos 422¹ e 421² do Código Civil de 2002), o princípio da intervenção mínima (art. 421³, parágrafo único) permite a criação de contratos atípicos (art. 425⁴). Isso revela que, apesar de a liberdade contratual não ser ilimitada, ela é bastante ampla, permitindo a criação de cláusulas diversas para o cumprimento do *earn-out*, muitas vezes sem a devida precaução das partes envolvidas.

Essa liberdade também amplia o escopo de interpretação dessas cláusulas, sujeitando-as à boa-fé objetiva, especialmente do comprador. Este, detendo maior poder financeiro e mais informações sobre o negócio, pode adotar condutas prejudiciais à outra parte, sem que esta tenha plena consciência ou meios de se opor, pois estão previstas no contrato.

Apesar de a jurisdição brasileira possuir mecanismos que protegem contra cláusulas abusivas, como as cláusulas gerais que regem os contratos, a possibilidade de criar contratos atípicos dificulta a obtenção de segurança jurídica sólida no que se refere às cláusulas *earn-out*. Essas cláusulas acabam sendo interpretadas de forma subjetiva, sem uma análise aprofundada do contrato antes de sua conclusão, o que aumenta a possibilidade de litígios futuros.

¹ Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.

² Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato

³ Art. 421. (...)

Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual

⁴ Art. 425. É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.

Além do risco inerente a qualquer negócio jurídico, a cláusula *earn-out* traz um risco adicional devido à incerteza relacionada às condições futuras impostas. Sua subjetividade pode gerar diversos problemas para ambas as partes. Por exemplo, O comprador, como novo proprietário, pode implementar estratégias que dificultem o cumprimento das metas acordadas ou mesmo inviabilizem o alcance dos objetivos dentro do prazo estabelecido. Enquanto o vendedor, quando permanece na administração durante o período de vigência da cláusula de desempenho, pode ser incentivado a priorizar resultados financeiros de curto prazo, visando atingir as metas que lhe garantam o valor adicional estipulado no contrato. No entanto, essa abordagem pode ser prejudicial à empresa no longo prazo, já que os interesses do vendedor podem não estar alinhados com os interesses globais da sociedade.

Nesse contexto, a relevância da discussão sobre a cláusula *earn-out* se dá pelo seu crescente uso em negócios jurídicos. Ela oferece flexibilidade nas negociações e permite que as partes alcancem um consenso sobre o valor a partir de condições futuras que, em tese, beneficiam ambos os lados. No entanto, o aumento de sua utilização também gera mais dúvidas e potenciais litígios, tornando ainda mais relevante a análise de como métodos extrajudiciais podem reduzir esses conflitos enquanto não há uma regulamentação legal específica para a cláusula.

O presente estudo tem como objetivo realizar uma análise direta dos riscos causados pela ausência de regulamentação das cláusulas *earn-out*. Essa falta de regulamentação permite às partes uma ampla liberdade na disposição das condições de exercício dessa cláusula, o que pode resultar em insegurança jurídica e potenciais litígios futuros. Além disso, busca-se compreender o papel da mediação e arbitragem na solução e prevenção de possíveis disputas decorrentes dessa lacuna regulatória.

O método utilizado será o hipotético-dedutivo, partindo da análise de casos concretos de utilização da cláusula de desempenho, juntamente com o estudo jurisprudencial dos litígios dela decorrentes. Além disso, por meio de pesquisa bibliográfica, serão estudadas as teses doutrinárias que envolvem o assunto, com foco especial em seu conceito, utilização e possíveis riscos. Para tanto, serão utilizados como fontes de pesquisa artigos científicos sobre o tema, como, por exemplo, Martins-Costa (2014), além de pesquisas e notícias.

O estudo também se debruçou sobre a perspectiva da mediação e arbitragem, analisando como esse aparato extrajudicial pode prevenir e solucionar litígios na ausência de legislação específica sobre o assunto. A utilização das cláusulas

escalonadas, conforme abordado na obra de Fernanda Rocha Lourenço Levy, será o ponto que abordará as formas extrajudiciais utilizadas para mitigar os litígios envolvendo as cláusulas *earn-out*, visando expandir a pesquisa bibliográfica.

Por fim, será realizada uma análise qualitativa da jurisprudência brasileira, delineando suas potenciais implicações para o sistema legal, como forma de explorar novas perspectivas na resolução dos litígios envolvendo tais condições, a exemplo da mediação e arbitragem.

Para atingir tais objetivos o trabalho está dividido em três capítulos. No primeiro, será abordado o conceito e as características do *earn-out*, apresentando exemplos e discutindo a assimetria informacional, o risco moral e a boa-fé nas relações contratuais. Além disso, trata da insegurança jurídica que decorre da condição futura e incerta imposta pelo comprador, que pode se sobressair em relação ao vendedor, resultado da ampla liberdade contratual fundamentada no princípio da intervenção mínima nos contratos e no *pacta sunt servanda*.

No segundo capítulo, há a demonstração do *earn-out* no âmbito empresarial, utilizando a lei das sociedades por ações de forma introdutória e abordando os riscos tanto para o vendedor quanto para o comprador presentes nesse tipo de negócio. Para finalizar o capítulo, temos a análise de dois casos jurídicos com decisões diferentes acerca de litígios envolvendo o seu não cumprimento, examinando essas decisões à luz da jurisprudência brasileira. No último capítulo, trataremos da mediação e arbitragem, demonstrando seus conceitos, vantagens e características. Em seguida, apresentamos a utilização da cláusula escalonada como um dos principais meios para dirimir a ocorrência de litígios envolvendo a cláusula de desempenho além de outras medidas como a repactuação de cláusulas, a especificação detalhada dos contratos a serem firmados, entre outras formas.

2. CLÁUSULAS EARN OUT

A cláusula de *earn-out* é um mecanismo contratual comum em transações de compra e venda de empresas, principalmente em operações de fusões e aquisições (*Merges & Acquisitions*), mas que também podem ser utilizadas em outros negócios jurídicos. Ela determina que parte do preço final de aquisição será variável, dependendo de condições específicas futuros previstas no contrato.

Essa cláusula busca alinhar os interesses do comprador e do vendedor, assegurando que o preço pago reflita o real desempenho do ativo no período pós-venda. Se as condições futuras forem cumpridas, o vendedor recebe o valor adicional estipulado, caso contrário, o pagamento pode ser reduzido ou não ocorrer. Esse modelo visa facilitar o acordo entre as partes, alcançando um equilíbrio no valor de compra e o de venda que os indivíduos almejam.

2.1. Conceito e a flexibilidade nas negociações

O negócio jurídico tem por finalidade a aquisição, modificação ou extinção de um direito, partindo da livre e autônoma expressão dos indivíduos, sendo definido por Emilio Betti (1969) como um ato por meio do qual o próprio sujeito define os seus interesses, nas relações com outros indivíduos. Com isso, a cláusula *earn-out* nada mais é que um negócio jurídico que majoritariamente se encontra nas chamadas *Merges & Acquisitions (M&A)*, ou seja, fusões e aquisições de empresas, porém tal instrumento não é privativo do direito empresarial, tendo em vista que a sua ideia central diz respeito a uma conclusão de um negócio no qual o comprador adquire um bem através de um pagamento fixado somado a um complemento condicionado a certas metas futuros predefinidas em contrato.

Nesse sentido, Judith Martins Costa (2014) define o *earn-out* como uma modalidade de pagamento, no qual uma parte do preço acordado para um ativo é adiada para o futuro, dependendo da realização de condições específicas previamente definidas pelas partes envolvidas. De forma geral, tais condições estão relacionadas ao cumprimento de metas financeiras futuras e preestabelecidas. Sendo então utilizado para chegar mais próximo ao que as partes desejam, caso elas estejam longe de chegar a um acordo. Logo, esta cláusula diz respeito a um pagamento sobre

ganhos futuros condicionados, através de um ajustamento do preço em situação nas quais não é possível determinar o exato valor efetivo da compra do bem.

Partindo deste princípio, observamos a seguinte estrutura nos negócios jurídicos em que há cláusulas de desempenho: uma importância inicial, ou seja, o preço fixo da aquisição, e uma cifra potencial variável, que o acompanha e está conectada a metas ajustadas pelas partes. Segundo Giovanni Ludica (1991) o preço é o elemento qualificador no contrato de compra e venda, operando-se em função da vontade do comprador, além de que, igualmente, trata-se da obrigação principal deste. Conforme os ensinamentos de Paulo Luiz Netto Lôbo (2003)⁵, agregase à definição do preço a característica de não poder ser irrisório, pois o aproximaria de uma doação em vez de uma compra venda. Ainda, Pontes de Miranda (1962) menciona sobre o preço global da operação, ou seja, a soma da parcela fixa com o possível complemento que devem ser determináveis na conclusão do contrato de compra e venda, caso contrário, carecerá de um elemento essencial para eficácia do instrumento jurídico convencionado.

Diante disso, para maior entendimento acerca do funcionamento desta cláusula, utilizaremos como parâmetro as transferências de jogadores de futebol atualmente, pois constantemente os clubes estão aderindo à negócios que fixam um preço inicial de venda de um jogador, ou seja, a importância inicial, que serão somadas a cláusulas de desempenho do jogador, costumeiramente chamadas de “bônus por metas”, no qual exerce o papel do valor potencial variável.

A exemplo disso, observamos o caso recente de Endrick, um promissor jogador do Palmeiras que foi vendido para o Real Madrid no final de 2022 quando ainda tinha 16 anos, neste contrato, segundo a revista *Crusoe*⁶, o Palmeiras recebeu 198 milhões de reais de forma fixa, além disso, no contrato existiam cláusulas de desempenho que, caso alcançadas, somariam 141 milhões de reais ao negócio, ou seja, o preço global da operação é de 339 milhões de reais. Estas cláusulas determinavam, por exemplo, que a cada 5 gols que Endrick fizesse, o Real Madrid teria que pagar 2,5 milhões de euros, outro exemplo seria no caso de titularidade da seleção brasileira de futebol, que renderia ao palmeiras mais 1,25 milhão de euros.

⁵ “O preço não pode ser flagrantemente irrisório, para que não esconda uma doação simulada. Essa hipótese gera ausência de elemento essencial ao contrato de compra e venda.”. LÔBO, Paulo Luiz Netto.

⁶ Disponível em: https://oantagonista.com.br/esportes/saiba-quanto-o-palmeiras-faturou-com-clausula-de-gols-de-endrick/#google_vignette.

Logo, tais requisitos nada mais são que condições específicas para um pagamento futuro, mas incerto, pois está diretamente relacionado aos resultados do jogador.

A cláusula *earn-out* é um elemento central no contrato firmado, cuja concretização ocorre após a conclusão do negócio, visto que envolve a definição de um aspecto essencial: o preço. Logo, a cláusula prevê o pagamento em um momento futuro, quando será efetuado o acerto do valor adicional estipulado pelas partes, outro exemplo típico de meta estabelecida na cláusula *earn-out* é a obtenção de um determinado nível de faturamento ou lucro dentro de um período específico, sobre o qual será calculado um percentual destinado ao vendedor. O pagamento do valor adicional também pode ser condicionado ao cumprimento de certas metas, como a vitória em uma licitação ou a celebração de um contrato relevante de fornecimento de produto ou serviço relacionado à empresa adquirida, tais metas são definidas pelas partes antes da conclusão do negócio.

2.2. Aspectos principais

Dentre os objetivos primordiais do *earn-out*, destaca-se o fornecimento de dados objetivos e mensuráveis que permitem às partes envolvidas avaliar, de maneira precisa e fundamentada, a possibilidade de cumprimento das metas acordadas. Esta abordagem visa evitar que o contrato de compra e venda seja permeado por abstrações excessivas, as quais poderiam dificultar significativamente a análise do alcance das metas financeiras, estratégicas e operacionais estabelecidas. É de suma importância ressaltar que este mecanismo não representa uma obrigação imposta a qualquer uma das partes, mas sim uma possibilidade jurídica cuidadosamente elaborada, e não uma certeza.

Nesta complexa esfera de possibilidades contratuais, o renomado psicólogo e educador Daniel Shapiro apresenta uma perspectiva esclarecedora ao aduzir que o processo de negociação transcende consideravelmente o mero teor lógico. Segundo Shapiro, o ato de negociar não se restringe apenas à racionalidade humana, mas engloba todo um intrincado contexto de emoções envolvidas, as quais são particulares e únicas para cada parte. Esta observação nos leva a compreender que, embora o isolamento do lado racional possa, em teoria, permitir que as partes encontrem um denominador comum mais rapidamente, na prática, é altamente improvável que os envolvidos consigam deixar de lado completamente suas emoções nesse momento

crucial. Isto se deve ao fato de que as emoções são profundamente individuais e, por sua natureza subjetiva, dificilmente uma parte conseguirá compreender plenamente o que a outra está sentindo. Esta realidade deve ser considerada não apenas natural, mas também fundamental, dada a inerente diversidade do ser humano e a complexidade das relações interpessoais no âmbito negocial.

Nesse contexto multifacetado, observa-se a crucial importância do princípio da boa-fé, consagrado no artigo 422⁷ do Código Civil Brasileiro. Este princípio representa um aspecto fundamental e incontornável no universo do negócio jurídico, pois sua finalidade primordial é prevenir e coibir comportamentos que possam divergir dos padrões éticos e morais esperados dentro do processo de negociação. É interessante notar que, no direito americano, o conceito de boa-fé está intrinsecamente vinculado à noção de *fair dealing*, que, em uma tradução livre, poderia ser entendido como "negociação justa". Segundo McMahon (2015) esta concepção implica um dever recíproco de honestidade entre as partes, fundamentado em uma presunção de comportamento baseado na boa-fé. Tal abordagem não apenas fortalece a confiança mútua entre os negociantes, mas também contribui para a criação de um ambiente negocial mais transparente e equitativo.

Antes de nos aprofundarmos nesse aspecto crucial, é imperativo que compreendamos a distinção fundamental entre os conceitos de boa-fé subjetiva e objetiva. Para elucidar esta diferença, recorreremos à precisa conceituação formulada pelo eminente jurista Fábio Ulhoa Coelho:

A boa-fé subjetiva corresponde à virtude de dizer o que acredita e acreditar no que diz. Tem relevância para o direito das coisas, na qualificação da posse, mas não operacionalizável no direito dos contratos. Já a boa-fé-objetiva é representada por condutas do contratante que demonstram seu respeito aos direitos da outra parte.

Neste cenário jurídico complexo, é fundamental reconhecer que, embora ambas as formas de boa-fé desempenhem papéis importantes no direito contratual, a boa-fé objetiva assume um papel verdadeiramente primordial para a consecução de uma negociação justa e equilibrada. Esta preponderância da boa-fé objetiva não é uma inovação recente, mas sim um princípio que remonta à sua inspiração no Código Civil Alemão (BGB), onde é concebida como um código de conduta alicerçado nos pilares da honestidade, retidão e lealdade. Corroborando e expandindo esta

⁷ Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.

perspectiva, Fabiano Menke (2006), ex-Procurador-Geral do Instituto Nacional de Tecnologia da Informação, assevera de maneira contundente que a boa-fé objetiva se fundamenta na valorização de cláusulas gerais abertas. Estas cláusulas, por sua natureza flexível, são especialmente aptas a proporcionar uma compreensão hermenêutica mais ampla e, simultaneamente, permitir uma maior intervenção dos magistrados na resolução de conflitos contratuais. É crucial observar que esta intervenção judicial não ocorre de forma arbitrária, mas está solidamente ancorada em conceitos amplos e princípios morais que enfatizam e reafirmam a importância central da ética no sistema jurídico como um todo.

Diante dessas considerações, torna-se evidente que meras declarações de vontade, ainda que expressamente expostas no contrato de compra e venda, não podem e não devem ter um peso preponderante na interpretação contratual quando comparadas à finalidade essencial da cláusula de complemento de preço (*earn-out*). Esta assertiva se justifica pelo fato de que comportamentos oportunistas das partes, que possam vir a se manifestar durante a execução do contrato, não apenas não representam a boa-fé objetiva esperada, mas também configuram um negócio jurídico potencialmente ineficiente. Na eventualidade de tais comportamentos oportunistas ocorrerem, surge um risco significativo de violação do racional econômico intrínseco ao negócio jurídico, comprometendo sua função econômico-social. Conseqüentemente, qualquer comportamento ou declaração de vontade que se desvie ou distorça os objetivos originalmente estabelecidos na cláusula *earn-out* deverá, necessariamente, ser objeto de ajuste e reinterpretação à luz do princípio da boa-fé objetiva. Este procedimento de ajuste e reinterpretação é fundamental para assegurar que o contrato possa efetivamente alcançar sua finalidade precípua e a utilidade esperada por ambas as partes contratantes.

O egrégio Superior Tribunal de Justiça, em sua notável sabedoria jurídica, já se manifestou de maneira inequívoca acerca da possibilidade de mitigar o princípio do *pacta sunt servanda*, que se traduz na obrigatoriedade dos contratos. Esta mitigação implica em atenuar a obrigação estrita de cumprir as cláusulas estabelecidas em contrato, permitindo uma flexibilização criteriosa e fundamentada.

Nesse sentido:

AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. RESCISÃO CONTRATUAL CUMULADA COM COBRANÇA E INDENIZATÓRIA. VIOLAÇÃO DO ART. 1.022 DO CPC. AUSÊNCIA DE CONTRADIÇÃO. PACTA SUNT SERVANDA. POSSIBILIDADE

DE MITIGAÇÃO. DANO MATERIAL, MULTA CONTRATUAL E DANO MORAL. SÓCIO. DIREITO PRÓPRIO COMO ALHEIO. IMPOSSIBILIDADE. AGRAVO INTERNO DESPROVIDO. 1. A contradição apta a ensejar a oposição dos declaratórios é aquela contida no próprio decisum, isto é, nos tópicos internos da decisão, e não em cotejo com outros atos judiciais ou posicionamento de outras Cortes de Justiça, situação que impede o conhecimento do apelo nobre por suposta violação do art. 1.022 do CPC. 2. A jurisprudência desta Corte Superior é firme no sentido de que o princípio do pacta sunt servanda pode ser relativizado, principalmente diante dos princípios da boa-fé objetiva, da função social dos contratos e do dirigismo contratual. 3. Somente o titular da relação jurídica material pode pleitear, em juízo, tutela jurisdicional, com o escopo de resguardar determinada posição jurídica, conteúdo dessa relação. 4. Agravo interno a que se nega provimento⁸.

Somado a isso, outro efeito significativo que pode comprometer a eficiência dos contratos é a assimetria de informação. Conforme as lições de Luciano Timm (2014) este fenômeno ocorre quando uma das partes envolvidas em um negócio jurídico detém um volume maior de informações relevantes em comparação com a outra parte. Essa disparidade informacional pode desencadear dois problemas principais de grande impacto: a seleção adversa e o risco moral.

A seleção adversa, o primeiro desses problemas, refere-se a uma falha de mercado que surge como consequência direta das diferenças de informação entre o comprador e o vendedor. Esta situação cria um cenário no qual os compradores, desprovidos de informações completas, acabam por selecionar de maneira equivocada os bens e serviços disponíveis no mercado. Isso ocorre porque eles não têm acesso ao conhecimento necessário para avaliar corretamente o valor real ou a qualidade dos produtos ou serviços em questão, levando a decisões potencialmente prejudiciais tanto para o comprador quanto para o funcionamento eficiente do mercado como um todo.

É importante ressaltar que o conceito de risco moral não se limita apenas às relações contratuais privadas. De fato, este fenômeno também se manifesta de maneira relevante no âmbito administrativo, conforme as valiosas lições apresentadas por Marcos Nóbrega (2014):

No Moral Hazard, é importante centrar atenção nas mudanças do projeto original, depois da assinatura do contrato, e os custos daí derivados, que é um recente e importante ponto de investigação para a doutrina moderna. Dessa forma, o maior problema que surge é qualitativo, ou seja, a empresa executa o serviço com uma qualidade inferior ou simplesmente não o executa.

⁸ Superior Tribunal de Justiça, Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial 2137625 / MS. Relator Ministro Raul Araújo, julgado em 24/04/2023.

No que diz respeito à cláusula *earn out*, o risco moral se manifesta de maneira mais evidente, uma vez que está intrinsecamente relacionado ao princípio da boa-fé objetiva previamente elucidado. Este conceito jurídico desempenha um papel fundamental na mitigação de falhas de mercado, particularmente aquelas associadas à assimetria informacional entre as partes contratantes. A aplicação deste princípio não apenas exige a divulgação de informações cruciais para a relação contratual, mas também atua como um mecanismo preventivo contra o uso indevido dessas informações.

Ainda segundo Luciano Timm (2014), a boa-fé objetiva desempenha um papel fundamental na promoção da transparência e equidade nas negociações contratuais. Este princípio jurídico contribui de maneira significativa para o restabelecimento do que o autor denomina "equilíbrio informacional" no contexto dos contratos. Tal equilíbrio não é apenas desejável, mas essencial para assegurar que todas as partes envolvidas em uma negociação possam tomar decisões plenamente informadas e justas. A importância desse equilíbrio informacional reside na sua capacidade de reduzir substancialmente a probabilidade de ocorrência de comportamentos oportunistas ou manipulações baseadas em informações privilegiadas. Ao promover um ambiente de negociação mais transparente e equitativo, a boa-fé objetiva cria as condições necessárias para que ambas as partes possam avaliar adequadamente os riscos e benefícios envolvidos na transação, minimizando assim potenciais conflitos futuros.

Nesse sentido, a cláusula *earn-out* desempenha um papel crucial na redução da assimetria de informações entre as partes contratantes. Esta função é particularmente importante em transações complexas, onde o acesso desigual à informação pode levar a decisões subótimas ou injustas. Nesse contexto, Aragão (2005) argumenta que manter os antigos sócios envolvidos na operação do negócio após a transação é uma medida altamente eficaz para compensar a potencial falta de expertise do comprador, que pode ser necessária para administrar uma empresa em um mercado específico ou altamente especializado. Esta abordagem se revela particularmente vantajosa para investidores que almejam ingressar em novos mercados ou para investidores institucionais que, embora possuam capital, podem carecer de conhecimento operacional específico do setor.

A cláusula de preço demonstra sua utilidade em situações na qual há uma divergência significativa entre o valor atribuído pelo comprador ao negócio e as

expectativas de lucro do vendedor. Nestas circunstâncias, esse dispositivo atua como um mecanismo de alinhamento desses interesses aparentemente opostos. Ao vincular parte do pagamento ao desempenho futuro da empresa, cria-se um incentivo para que o vendedor continue contribuindo para o sucesso do negócio após a venda, enquanto o comprador obtém uma garantia adicional de que está pagando um preço justo baseado na performance real da empresa.

2.3. A insegurança jurídica e a subjetividade das cláusulas earn out.

A cláusula earn out, conforme já mencionado, a um situação em que o valor do preço é determinável, de acordo com o art. 487⁹ do Código Civil de 2002, o qual permite as partes estabelecerem o preço a partir de parâmetros objetivos. De forma geral, as metas convencionadas revelam uma “possibilidade jurídica”, segundo Zordan Piva (2019), logo, não pode se referir a eventos futuros que sejam considerados impossíveis, sob pena de nulidade conforme art. 123 do Código Civil¹⁰, de forma implícita, as circunstâncias firmadas também não podem ser relacionadas ao passado ou presente.

Como já a apresentado, a cláusula earn out para seu pleno funcionamento depende da boa-fé objetiva de ambas as partes, porém se tratando de um negócio jurídico de alto valor, ambas as partes sempre vão querer seu melhor, além de tentar se proteger de maiores riscos, neste sentido leciona Eduardo Luzio (2014):

Para se proteger do risco de ter superestimado o Preço por causa de informações enviesadas fornecidas pelo Vendedor (seleção adversa), o Comprador pode condicionar o pagamento do Preço a eventos operacionais e comerciais futuros – caso típico do earn-out. O comprador pode ‘abusar’ do argumento da necessidade de se proteger contra um Preço superestimado e convencer o Vendedor a financiá-lo. Ou seja, o Comprador pode usar o mecanismo de earn-out para pagar o Preço com a geração de caixa do Alvo no prazo de parcelamento, sem compartilhar possíveis ganhos com o Vendedor, caso o Alvo apresente uma performance superior à estimada nas projeções.

Nesse contexto, é possível que o contrato inclua uma cláusula que isente o comprador do dever de colaborar com o vendedor para que a sociedade alcance os

⁹ Art. 487. É lícito às partes fixar o preço em função de índices ou parâmetros, desde que suscetíveis de objetiva determinação.

¹⁰ Art. 123. Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados: I - as condições física ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas;

objetivos estipulados. Como mencionado anteriormente, essa colaboração seria a condição para o pagamento do valor adicional. Essa questão está intimamente relacionada ao debate no direito americano sobre *fair dealing* (negociação justa) e à presunção de que as partes agirão de acordo com o princípio da boa-fé.

Ainda, a cláusula earn-out apresenta um litigiosidade intrínseca, o que leva alguns doutrinadores a destacar os riscos envolvidos em sua utilização. Um dos principais cuidados que devem ser observados pelas partes está relacionada ao prazo para a verificação das metas que serão estabelecidas, visto que há variação do preço da aquisição de acordo com o tempo firmado, na qual, via de regra, não ultrapassa o limite de 5 anos, e o ajuste representa entre 15% a 30% do valor de aquisição.¹¹

Nada obstante, as questões relacionadas ao cumprimento destas cláusulas não gozam da visibilidade merecida, seja no direito brasileiro ou em outros ordenamentos, pois são frequentemente abordadas pela arbitragem, limitando assim sua publicidade. Além disso, a doutrina que aborda tal tema destaca diversos problemas em relação a operacionalidade. A exemplo disso o direito francês considera nula a cláusula earn out quando as partes violam a proibição das condições meramente potestativas, conforme o art. 1304-2 do Código Civil francês¹², segundo tradução livre:

É nula a obrigação contratada sob uma condição cuja realização depende da vontade exclusiva do devedor. Esta nulidade somente pode ser invocada quando a prestação for realizada em conhecimento de causa.

Logo, essa problemática também é abordada pelo direito brasileiro, pois estabelece disposições subjetivas vinculadas à vontade única de uma das partes do negócio, motivo o qual ensejaria a sanção de nulidade, conforme o artigo 122 do código civil, a problemática reside na dificuldade em identificar a condição potestativa no contrato, que muitas vezes passa despercebido pela outra parte.

Somado a isso, as cláusulas gerais que estruturam o sistema jurídico brasileiro também auxiliam na prevenção de situações abusivas, sobre o tema disserta Ana Paula Forgioni (2009):

¹¹ Informação constante no artigo publicado sob a revista Capital Aberto, autoria de José Luis de Salles Freire. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/nao-listavel/clausulas-de-earn-out-em-aquisicoes/>

¹² “Est nulle l’obligation contractée sous une condition dont la réalisation dépend de la seule volonté du débiteur. Cette nullité ne peut être invoquée lorsque l’obligation a été exécutée en connaissance de cause”

Sempre que o exercício da faculdade assegurada por cláusula desviar-se de seu fim econômico [i.e., de sua função econômica] haverá abuso de direito. Igualmente, o aviltamento à boa-fé, com a frustração da legítima expectativa considerada em termos objetivos, também será comportamento repellido pelo sistema de direito comercial, ainda com base nos arts. 187 e 422.

Contudo, o Código Civil de 2002 também reforça o princípio da intervenção mínima, prevista no art. 421¹³, parágrafo único, o que possibilita a criação de contratos atípicos, conforme o art.425¹⁴. Isso demonstra que, embora a liberdade contratual não seja absoluta, tendo em vista a presença de cláusulas gerais, como já abordado, ainda assim é ampla, permitindo assim uma diversidade e liberdade significativa nas negociações.

Ademais, a invalidação de negócios jurídicos com cláusula *earn-out* é muito prejudicial especialmente quando a operação foi concluída, por exemplo quando a administração de uma sociedade já está sob a responsabilidade do comprador, que poderá ter implementado mudanças na empresa adquirida. Além disso, a determinação judicial de nulidade da operação pode gerar uma insegurança jurídica, pois nestes casos, esta decisão além de afetar o negócio jurídico propriamente dito, também importará nas pessoas vinculadas a sociedade, como acionistas e trabalhadores.

Dessa forma, denota-se que, apesar do ordenamento jurídico pátrio ter mecanismos protetores contra cláusulas abusivas, como as cláusulas gerais que os contratos firmados devem seguir, o mesmo ordenamento apresenta possibilidades de criação de contratos atípicos, logo, não é possível obter uma segurança jurídica no que diz respeito a cláusulas *earn out* no Brasil, pois elas são interpretadas a partir da subjetividade, sem qualquer análise minuciosa do contrato antes da conclusão do negócio, aumentando assim a possibilidade de litígios no futuro.

Em suma, torna-se necessário não apenas adotar metodologias de cálculos variáveis, mas também definir claramente os conceitos contábeis utilizados, a exemplo da noção de caixa, dos lucros e impostos envolvidos. Isto torna-se crucial para evitar litígios na fase de adimplemento e disputas sobre a necessidade de liquidação dos valores na fase processual, podendo prolongar a cobrança dos montantes devidos.

¹³ Art. 421. (...)

Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual

¹⁴ Art. 425. É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.

3. EFEITOS DA CLÁUSULAS EARN OUT NO ÂMBITO EMPRESARIAL

No âmbito empresarial, a cláusula de *earn-out* é uma ferramenta contratual estratégica, especialmente comum em operações de compra e venda de empresas ou participações societárias, principalmente quando se trata de empresas inovadoras e com grande potencial. Ela surge como uma solução para lidar com a incerteza quanto ao desempenho futuro da empresa adquirida, garantindo que parte do preço da aquisição seja variável e condicionada a resultados futuros.

Essa cláusula prevê que o valor total da transação será dividido em uma parcela fixa, paga no momento da compra, e uma parcela adicional, condicionada ao atingimento de metas ou indicadores de desempenho estabelecidos previamente no contrato, nas quais podem estar relacionados ao faturamento, lucratividade, crescimento do negócio ou outros fatores relevantes à atividade empresarial. Assim, a cláusula de desempenho busca proteger o comprador de pagar um valor acima do justo, caso o negócio não atinja as expectativas, e, ao mesmo tempo, oferece ao vendedor a chance de maximizar o valor da venda, caso o desempenho seja satisfatório.

3.1. Lei da Sociedade por Ações e a utilização da *earn out* em sociedades

A cláusula *earn out* pode ser utilizada em qualquer forma de reorganização societária, na prática o que mudará é o grau de complexidade em sua aplicação. Com isso o sucesso de sua implementação dependerá de uma clara definição dos parâmetros de desempenho e da capacidade de monitorar e isolar os resultados da parte relevante do negócio. Para isso, torna-se necessário analisar brevemente a Lei nº 6.404/76, denominada Lei da Sociedade por Ações, que destrincha tais formas de reorganização societária.

A primeira forma presente na lei diz respeito a incorporação de empresas, através do art. 227 da Lei nº 6.404/76¹⁵, nesta modalidade há a absorção de uma empresa, em tese maior, sobre outra (menor) que deixará de existir, com o objetivo de expandir seu domínio e participação no mercado. Um exemplo recente envolve a companhia de cosméticos Natura que em 2019 anunciou a compra da *Avon Products*,

¹⁵ Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

essa operação avaliou a Avon em US\$ 3,7 bilhões, com este novo grupo sendo avaliado em US\$ 11 bilhões, tornando-a a quarta maior empresa de beleza do mundo. No acordo, os acionistas da Avon seriam detentores de 24% desse novo grupo, enquanto os 76% restantes serão de posse dos acionistas da Natura.¹⁶

Neste caso, a cláusula de desempenho poderá ser aplicada de forma mais simples caso a empresa incorporada mantenha uma operação separada, ou ainda haja um monitoramento individual de seus resultados, visto que geralmente a empresa absorvida perde a sua autonomia, o que poderá impactar em seu desempenho e consequentemente nas metas estabelecidas no *earn out*.

A segunda forma apresentada é a fusão, na qual as empresas envolvidas se tornam uma nova entidade, concentrando nela seus respectivos patrimônios, conforme preceitua o art. 228¹⁷ da referida lei. Um dos principais exemplos ocorridos no Brasil foi a fusão entre a Brahma e Antartica, ainda no século passado, rivais ferrenhos no setor de bebidas que se associaram e criaram a AmBev (Companhia de Bebidas das Américas), um multinacional que correspondia a 40% do mercado brasileiro de bebidas e 70% da produção nacional de cerveja.¹⁸ Seu objetivo foi a ampliação de seu mercado nos demais países integrantes do Mercosul, além de criação de novas fábricas e filiais.

Com isso, a utilização do *earn out* deve ser bem definida, através de critérios específicos de desempenho, isolando apenas a parte do negócio que estará sujeitas a cláusula, para não ocorra confusão entre o desempenho da empresa original e da nova entidade.

Por fim, temos a cisão, disposta no Art. 229¹⁹ da Lei da Sociedade por Ações, esta operação separa uma parte da empresa no intuito de formar uma nova entidade, ou ainda, a parte do capital social que é separado integra outra empresa já existente, cujo objetivo de simplificar a estrutura da sociedade e reduzir despesas. Neste caso, as partes podem negociar a cláusula a partir do estabelecimento de metas de desempenho da nova entidade.

¹⁶ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/natura-anuncia-compra-da-avon-e-se-torna-quarta-maior-empresa-do-setor/>.

¹⁷ Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

¹⁸ Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi02079902.htm>.

¹⁹ 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.

Após breve explanação acerca das formas de reorganização societária, a cláusula *earn-out* está comumente demonstrada nos contratos de aquisição ou cessão de participação social, no qual o sujeito vende enquanto a outra parte adquire ações ou quotas de uma sociedade, geralmente com alto potencial de crescimento. Com isso, Freire (2010) afirma que a cláusula proporciona a redução da assimetria informacional entre as partes e uma maior dinamicidade no valor destinado a aquisição da sociedade, cujo objetivo é justamente alinhar os interesses das partes contratantes em relação à avaliação de valor, postergando o pagamento de uma parte do preço para quando as metas forem alcançadas.

Quando se trata de cláusula de preço, aplicam-se os princípios fundamentais estabelecidos na legislação – tanto nacional quanto de outros sistemas jurídicos – sobre o assunto, a exemplo do disposto no art. 482²⁰ do Código Civil brasileiro de 2002, é necessário que haja concordância na determinação do preço, de modo que vendedor e comprador devem chegar a um acordo sobre o valor da participação societária. Essa situação exige, como base, uma estimativa do valor da empresa a ser adquirida, o que gera uma incerteza sobre esse valor, a exemplos dos casos de aquisição de empresas novas e promissoras, mas que ainda não possuem uma expectativa garantida de resultados, e, conseqüentemente gera insegurança para o comprador.

Isto porque, a cláusula de *earn out* tem como principal objetivo econômico minimizar os riscos associados à avaliação da empresa-alvo. Em termos gerais, o risco está relacionado à ausência de informações no momento da tomada de decisão, e o *earn out* funciona como uma maneira de vincular a determinação do valor do preço a dados que, por serem futuros, ainda não estão disponíveis para as partes no momento do acordo, mas estarão acessíveis após a conclusão do negócio. Nesta seara, Clóvis da Silva (2006) demonstra que as relações jurídicas devem ser compreendidas por um “ângulo de totalidade” e não por declarações esparsas, que não são capazes de exteriorizar o objetivo real que determina a concepção de obrigação como processo. No contexto da cláusula de desempenho, a motivação comum que justifica seu ajuste é a expectativa de um melhor desempenho e aumento do valor das participações societárias, conforme aduz Piva (2019), e, caso a finalidade que orienta o vínculo não seja observada, Judith Martins (2018) afirma que o princípio

²⁰ Art. 482. A compra e venda, quando pura, considerar-se-á obrigatória e perfeita, desde que as partes acordarem no objeto e no preço.

da boa-fé objetiva pode ser utilizado como "referência para o modo de exercício das posições jurídicas, atuando como um meio de correção do conteúdo contratual".

Ainda, Buschinelli (2018) aduz que a cláusula de *earn-out* é caracterizada como um negócio parciário, ou seja, ao ser parte integrante do contrato e não um negócio autônomo, ela atribui ao contrato de compra e venda de participações societárias um caráter de negócio parciário com relação à parte contingente do preço. Conforme definido por Pontes de Miranda (2012):

Negócios jurídicos parciários são aqueles em que o objeto da contraprestação está ligado aos lucros obtidos pelo adquirente com a aplicação pretendida.

De forma mais ampla, são aqueles em que a contraprestação de uma parte varia de acordo com o ganho da contraparte, logo, há participação de uma das partes nos lucros da outra. Devido a essa natureza parciária, a cláusula de *earn-out*, em qualquer de suas formas, estará associada a um conflito de agência, visto que é possível que o vendedor continue gerindo a empresa, a qual passa a ter relevância direta para o comprador, ou o comprador assumirá sua administração, cujos resultados, influenciam a parcela contingente do preço, na qual ainda é de interesse do vendedor.

3.2. Os riscos envolvidos no *earn out* dentro do âmbito empresarial

Importante salientar que, inicialmente, a configuração da cláusula *earn-out* está atrelada a situações em que o vendedor permanece à frente da administração da sociedade alienada, geralmente por um período pré-determinado, com isso o vendedor mantém a capacidade de dirigir a empresa, o que pode facilitar o cumprimento dos resultados definidos como fatores determinantes para o pagamento do valor adicional acordado.

No entanto, essa estrutura pode gerar conflitos entre as partes. A exemplo disso, o comprador, como novo proprietário da sociedade, pode adotar estratégias que dificultem a obtenção dos resultados estipulados ou mesmo que impeçam a concretização dos objetivos dentro do prazo estabelecido no contrato. Por outro lado, o vendedor, quando em posição de administrador durante o período de vigência da

cláusula de desempenho, pode ser tentado a focar em maximizar os resultados financeiros no curto prazo, buscando atingir as metas que lhe garantam o valor adicional estipulado no contrato. No entanto, essa atitude pode ser prejudicial à sociedade a longo prazo, já que seus interesses podem estar mais alinhados à sua satisfação pessoal e imediata, desvinculados dos interesses globais da empresa.

Dessa forma, é essencial que o comprador tenha a possibilidade de participar e auditar os resultados durante esse período, assegurando que os interesses sociais não sejam comprometidos. Além disso, o vendedor não tem a obrigação de revelar questões internas da empresa, o que impõe ao comprador a responsabilidade de fazer uma análise minuciosa da sociedade antes da conclusão do negócio, logo, cabe ao comprador, durante a fase que antecede a compra, conduzir uma diligência completa sobre os aspectos trabalhistas, fiscais, civis, de consumo e ambientais da empresa para garantir que está plenamente ciente da realidade da companhia adquirida.

Ademais, a cláusula de preço pode levar a situações em que o comprador busque afastar o vendedor da administração da empresa, revogando seu mandato unilateralmente, ao alegar falta grave ou conflito de interesses. Para evitar esse tipo de ação, que pode gerar graves prejuízos ao vendedor, é importante estruturar o contrato de maneira que dificulte essa possibilidade, preservando os direitos e interesses de ambas as partes envolvidas. Dito isso, a cláusula de *earn-out*, embora útil para mitigar riscos de avaliação em transações empresariais, pode gerar potenciais conflitos de interesse e disputas que exigem um equilíbrio cuidadoso no contrato, visando proteger tanto o comprador quanto o vendedor, sem comprometer os objetivos de longo prazo da sociedade.

Este equilíbrio pode ser considerado como o “curso normal dos negócios” como definido entre o acordo de acionistas da Wilkes Participações S.A:

Curso Normal dos Negócios significa a prática de atos rotineiros na condução dos negócios de uma Pessoa, incluindo, mas não se limitando às operações para obtenção de recursos necessários para a condução do negócio de uma Pessoa.²¹

Dito isso, este conceito manifesta-se como uma garantia extra ao vendedor, pois impede determinados comportamentos que desviem significativamente daquilo que foi acordado, exceto em casos fortuitos que fogem da vontade das partes. Neste

²¹ Acordo de Acionistas da Wilkes Participações S.A. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4828882/mod_resource/content/1/AA%20Wilkes%20c%C3%B3pia.pdf.

caso, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo já decidiu sobre essa questão em uma ação cautelar à instauração de Tribunal Arbitral, na qual foi firmado entre as partes que até a conclusão no negócio jurídico, o vendedor deverá manter o curso normal dos negócios, não assumindo compromissos extraordinários e atuando de boa-fé.²²

Em princípio, os deveres que recaem sobre o responsável pela gestão durante a vigência da cláusula de desempenho são deveres fiduciários amplos, como a diligência e lealdade. Além disso, os direitos da parte que não exerce a gestão equivalem aos direitos que são atribuídos aos que não exercem a administração da empresa, logo, não é possível interferir diretamente na administração do negócio, mas há o direito de supervisionar a gestão e receber a prestação de contas ao término desse período, referentes apenas aqueles pertinentes para o cálculo do *earn-out*.

Ainda, outro importante ponto a ser inserido nestes tipos de contratos que envolvem a cláusula de preço é a inclusão de um “plano de ação”, que deve ser utilizado nos casos de permanência do vendedor na empresa. Neste sentido, afirma Sérgio Botrel (2014):

[...] as partes convencionam os critérios de gestão e as atribuições do vendedor (que muito frequentemente permanece no negócio na condição de administrador – seja como membro do Conselho de Administração, seja mesmo como Diretor estatutário) na empresa adquirida pelo comprador, assim como os atos e eventos que não terão o condão de interferir na apuração das parcelas vincendas. O aumento de despesas com a profissionalização da empresa adquirida, para que se atenda às exigências de governança da compradora, por exemplo, poderá representar grande impacto nos resultados futuros. As partes podem, nesses casos, convencionar um limite de impacto da performance decorrente dessas novas despesas, assim como é de grande importância a previsão de procedimento a ser adotado em caso de operações societárias que possam alterar substancialmente não só os resultados da empresa, mas a sua própria estrutura (v.g., incorporação, cisão etc.).

Somado a isso, Zordan Piva (2019) destaca que a distribuição dos poderes atribuídos ao vendedor deve ser estruturada antecipadamente e inserida no contrato de compra e venda de participações societárias, pois muitos dos conflitos durante a execução do *earn-out* decorrem da falta de clareza na regulação dessa questão. Com isso, as partes podem estabelecer uma cláusula que obrigue o comprador a consultar previamente o vendedor em caso de planejadas mudanças significativas na gestão de

²² Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Comarca de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 0028062-36.2012.8.26.0000, Des. Rel. Francisco Loureiro, julgamento datado de 08/05/2012.

produtos vinculados ao *earn-out*, e, dependendo do que for acordado no contrato, a opinião do vendedor pode ser (ou não) vinculativa.

De modo geral, como ambas as partes têm expectativas em relação à lucratividade do negócio, deve haver, em princípio, uma colaboração mútua na busca pelo cumprimento das metas pré-estabelecidas, visto que em tese, este cumprimento beneficiará ambas as partes. No entanto, segundo Judith Martins (2018) isso não implica uma garantia de que as metas serão atingidas, sendo a boa-fé o elemento-chave para interpretar as condições contratuais, guiando as partes a agir de acordo com os padrões de conduta, servindo como um limite contra atitudes oportunistas.

Diante do exposto, conclui-se que a inclusão da cláusula de *earn-out* não cria a obrigação automática de alcançar as metas predeterminadas, porém, à luz do art. 187²³ do Código Civil e do papel interpretativo da boa-fé, Zordan Piva (2019) afirma que:

A cláusula estabelece limites às condutas das partes quando o exercício jurídico do *earn-out* indicar um aproveitamento oportunista (desleal) de uma situação de assimetria.

Em sua essência, a questão envolve a definição dos objetivos a serem atingidos pela empresa sob sua nova gestão, buscando minimizar riscos que possam comprometer a eficácia da cláusula e sua execução. Neste caso, a avaliação das metas não pode estar subordinada à vontade exclusiva de uma das partes, especialmente o comprador, seja de forma direta ou indireta, a partir de um representante, o comprador não pode, de maneira arbitrária e unilateral, decidir se as metas foram cumpridas.

3.3. Análise de casos a luz da jurisprudência brasileira

Inicialmente, não se pretende explorar todas as minúcias, solicitações e argumentos das partes, nem as análises feitas pelos juízes nos casos concretos que serão apresentados. O foco será direcionado especificamente para a contextualização dos fatos e para a argumentação e implicações relacionadas ao *earn-out* acordado

²³ Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

em cada caso. O objetivo é demonstrar, os principais pontos de litígio entre as partes que estabelecem um preço contingente para a aquisição de um negócio, bem como a maneira de resolução desses conflitos sob o sistema da *common law*. A partir disso, será fornecido o embasamento necessário para a análise desses conceitos e argumentos sob a perspectiva do sistema jurídico nacional, com o intuito de prever qual seria a decisão caso os julgamentos ocorressem no Brasil.

3.3.1. Caso *Winshall v. Viacom, Inc.* ²⁴

O caso *Winshall vs. Viacom International, Inc.* é um exemplo paradigmático e altamente instrutivo de disputas jurídicas que envolvem cláusulas de preço em contratos complexos de fusão e aquisição. Estas cláusulas, frequentemente utilizadas em transações de alto valor, frequentemente resultam em divergências significativas sobre a interpretação e aplicação do princípio da boa-fé na execução contratual. Este caso específico ilustra de maneira eloquente os desafios e nuances legais que podem surgir quando as expectativas das partes contratantes divergem substancialmente após a conclusão do acordo.

Em outubro de 2006, a *Viacom International, Inc.*, uma gigante do entretenimento global, celebrou um contrato de compra e venda meticulosamente elaborado para adquirir a *Harmonix Music Systems, Inc.*, uma inovadora desenvolvedora de jogos eletrônicos responsável por títulos de grande sucesso como *Rock Band* e *Guitar Hero*. A estrutura financeira do acordo era sofisticada e multifacetada, envolvendo um pagamento inicial fixo de US\$ 175 milhões, complementado por um mecanismo de pagamento contingente, comumente referido como *earn-out*. Este componente variável do preço de aquisição foi cuidadosamente vinculado ao desempenho financeiro futuro da *Harmonix*, especificamente nos anos fiscais de 2007 e 2008. A fórmula para o cálculo deste preço contingente foi estabelecida de forma precisa: seria equivalente a 3,5 vezes o lucro bruto que excedesse os patamares de US\$ 32 milhões em 2007 e US\$ 45 milhões em 2008, respectivamente.

Subsequentemente à finalização da aquisição, a *Harmonix*, agora sob a gestão corporativa da *Viacom*, negociou e celebrou um contrato de distribuição

²⁴ A íntegra da decisão pode ser encontrada no seguinte link: *Viacom International, Inc. v. Winshall*, disponível [online] in <http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=195810>.

estratégico com a *Electronic Arts* (EA), uma das principais publicadoras da indústria de jogos eletrônicos. Este acordo de distribuição era de suma importância para a comercialização e o sucesso mercadológico dos jogos desenvolvidos pela *Harmonix*. Um aspecto crucial deste contrato de distribuição eram as taxas acordadas, as quais tinham um impacto direto e significativo no cálculo do *earn-out* estabelecido no contrato de aquisição original.

A situação tomou um rumo interessante em 2008, quando a EA propôs uma renegociação dos termos do contrato de distribuição. Esta proposta incluía uma oferta para reduzir imediatamente as taxas de distribuição para o ano de 2008. Do ponto de vista dos vendedores originais da *Harmonix*, esta redução poderia ter tido um efeito positivo substancial, potencialmente aumentando o valor do *earn-out* a ser pago a eles. No entanto, a administração da *Harmonix*, agora sob a égide da *Viacom*, optou por não aceitar esta proposta. Em vez disso, a empresa aceitou uma redução das taxas de distribuição que só entraria em vigor a partir de 2009, ou seja, após o término do período de *earn-out* estipulado no contrato de aquisição original.

Esta decisão da *Viacom* provocou uma reação veemente por parte dos vendedores originais da *Harmonix*, liderados por *Walter A. Winshall*. Eles apresentaram uma alegação incisiva, argumentando que a recusa em aceitar a redução das taxas de distribuição para 2008 não foi uma decisão comercial neutra, mas sim uma estratégia deliberada e calculada por parte da *Viacom*. Na visão dos vendedores, esta ação tinha como objetivo primordial evitar o pagamento de um *earn-out* de valor mais elevado. Os vendedores sustentaram, com vigor, que esta decisão constituía uma violação flagrante da obrigação implícita de boa-fé e lealdade inerente ao contrato de aquisição. Eles argumentaram que a *Viacom* havia agido de maneira a prejudicar intencionalmente o valor potencial a ser recebido pelos vendedores, contrariando o espírito do acordo original.

A controvérsia legal resultante foi levada à apreciação da *Court of Chancery* de Delaware, um tribunal especializado em questões de direito empresarial e societário. Após uma análise minuciosa dos fatos e argumentos apresentados, a corte proferiu uma decisão que negava provimento às alegações dos vendedores. O raciocínio jurídico por trás desta decisão foi multifacetado e profundamente ancorado nos princípios do direito contratual. A corte argumentou, de forma contundente, que o contrato de aquisição, em sua redação original, não impunha à *Viacom* qualquer obrigação expressa de maximizar o valor do *earn-out*. Além disso, a corte enfatizou

que o conceito de obrigação implícita de boa-fé, embora importante no direito contratual, não poderia ser invocado de maneira expansiva para, efetivamente, reescrever os termos do contrato ou impor deveres adicionais que não haviam sido explicitamente acordados pelas partes no momento da negociação e assinatura do acordo.

Um ponto crucial na argumentação da corte foi a ênfase dada ao fato de que os vendedores estavam plenamente cientes das negociações em curso com a EA no momento do fechamento da aquisição. A corte observou que, tendo este conhecimento, os vendedores tiveram a oportunidade de buscar a inclusão de proteções contratuais específicas e adequadas para garantir a maximização do *earn-out*. O fato de não terem feito isso foi interpretado pela corte como uma escolha consciente, e não como uma omissão que deveria ser remediada posteriormente através de uma interpretação expansiva do princípio da boa-fé.

Insatisfeitos com esta decisão, os vendedores exerceram seu direito de recurso, levando o caso à apreciação da Suprema Corte de Delaware, que manteve a decisão da instância inferior. A Suprema Corte concluiu que a recusa em reduzir as taxas de distribuição não prejudicou o cumprimento das metas de *earn-out* estabelecidas no contrato, mas apenas impediu que o valor fosse maior do que o acordado. A corte reafirmou que os vendedores não tinham uma expectativa razoável de que a *Viacom* agisse para maximizar a cláusula de preço, uma vez que o contrato não incluía tal obrigação.

3.3.2. Caso O'Toolm v. Genmar Holding, Inc²⁵

Em 1998, a *Genmar*, buscando expandir sua participação de mercado na região sul dos Estados Unidos, iniciou negociações para adquirir a *Horizon Marine LC*, empresa consolidada e influente nessa área. O acordo de aquisição foi estruturado com uma parcela fixa de US\$ 2,3 milhões e uma parcela variável (*earn-out*) de aproximadamente US\$ 3 milhões. O pagamento dessa segunda parcela estava atrelado ao desempenho futuro das vendas de barcos, trailers e acessórios da marca *Horizon*, o que totalizaria até US\$ 5,2 milhões, caso todas as metas fossem atingidas.

²⁵ A íntegra da decisão pode ser encontrada no seguinte link: O'Tool v. Genmar Holdings, Inc., disponível [online] in <https://casetext.com/case/otool-v-genmar-holdings-inc>.

Além dos valores financeiros, a transação levou à criação de uma nova subsidiária, a *Genmar Manufacturing of Kansas, LLC (GMK)*, que assumiu os ativos da *HORIZON*. Como parte do acordo, o Sr. Pepper, fundador da *Horizon*, permaneceu como presidente da *GMK*, junto com outros membros da família *O'TOOL* em cargos administrativos. As expectativas eram elevadas, já que os executivos da *Genmar* asseguraram que os barcos da *Horizon* se tornariam grandes sucessos de vendas.

Entretanto, logo após a aquisição, a realidade divergiu significativamente das expectativas da família *O'TOOL*. A *Genmar*, em uma série de decisões estratégicas, implementou mudanças que afetaram diretamente o desempenho dos produtos *Horizon* e, por consequência, a realização das metas do *earn-out*. Entre essas ações, destaca-se a renomeação dos barcos da marca *Horizon* para Nova, o que diluiu a identidade da marca e possivelmente enfraqueceu sua penetração no mercado.

Ainda mais prejudicial foi a decisão da *Genmar* de despriorizar a produção dos barcos *Horizon/Nova*, voltando seus esforços para a fabricação de modelos desvinculados ao *earn-out*, como os barcos *Ranger* e *Crestliner*. Além disso, o Sr. Pepper foi direcionado a focar no desenvolvimento de quinze novos designs para os barcos *Ranger*, uma tarefa que demandou altos custos operacionais e desviou recursos da *GMK*. Esses custos foram integralmente absorvidos pela subsidiária, resultando em impactos financeiros negativos.

Outro ponto de tensão foi a descontinuação completa da linha de barcos *Horizon/Nova* e o fechamento prematuro da fábrica da *GMK*, antes do prazo de cinco anos estipulado para a conclusão do *earn-out*. Essas ações, na visão da família *O'TOOL*, prejudicaram intencionalmente a possibilidade de atingir as metas de vendas previstas e, conseqüentemente, receber a parcela variável do acordo.

Sentindo-se lesados, os *O'TOOL* entraram com uma ação judicial contra a *Genmar*, alegando que as medidas tomadas pela adquirente frustraram deliberadamente as metas de desempenho, configurando uma violação à "*implied covenant of good faith and fair dealing*" (pacto implícito de boa-fé e trato justo). Esse conceito no direito anglo-saxão guarda semelhanças com o princípio da boa-fé objetiva do direito brasileiro, ambos exigindo que as partes ajam com lealdade e consistência em relação às expectativas legítimas criadas no âmbito do negócio jurídico.

A *Genmar*, por sua vez, defendeu-se afirmando que todas as suas ações estavam de acordo com os termos do contrato e que não havia violado qualquer dever

de boa-fé. Argumentou ainda que a descontinuação e o redirecionamento dos esforços produtivos foram decisões estratégicas legítimas e compatíveis com suas prerrogativas como controladora da GMK.

O caso foi levado à Corte de Apelação do 10º Circuito em 2004, onde os julgadores concluíram que a *Genmar* havia agido de maneira desonesta, com o objetivo de frustrar as metas estipuladas no *earn-out*. A corte entendeu que as ações da *Genmar*, como a despriorização dos produtos vinculados ao acordo e o fechamento antecipado da fábrica, demonstraram uma clara intenção de impedir que a família *O'TOOL* alcançasse as metas necessárias para receber a parcela variável da venda.

A corte decidiu que a *Genmar* violou a cláusula implícita de boa-fé e trato justo, uma vez que as ações tomadas não foram apenas desfavoráveis ao cumprimento das cláusulas de desempenho, mas deliberadamente prejudicaram as expectativas criadas durante as negociações. Como resultado, a *Genmar* foi condenada a pagar US\$ 2,5 milhões em danos à família *O'TOOL*.

3.3.3. Análise dos casos

Os casos *Winshall vs. Viacom International, Inc.* e *O'Tool vs. Genmar Holdings* são exemplos relevantes de disputas envolvendo cláusulas de preço em contratos de aquisição, que podem ser analisados à luz da jurisprudência brasileira, particularmente sob a ótica do princípio da boa-fé objetiva e da proteção às legítimas expectativas das partes.

No caso *O'Tool vs. Genmar Holdings*, a alegação principal foi que a *Genmar*, ao despriorizar os barcos da Horizon e renomeá-los, atuou de maneira desleal, frustrando as metas de *earn-out* que dependiam do sucesso dessas vendas. A corte americana reconheceu a violação da "*implied covenant of good faith and fair dealing*"²⁶, semelhante ao princípio da boa-fé objetiva no Brasil, determinando que a *Genmar* agiu de forma a prejudicar o cumprimento do contrato.

No Brasil, o mesmo resultado seria provável, dado que a jurisprudência brasileira tende a reconhecer que o comprador tem o dever de colaborar com o cumprimento das metas de *earn-out*. Se fosse comprovado que a *Genmar* tomou medidas para intencionalmente frustrar a obtenção do pagamento variável, isso

²⁶ Em tradução livre: "Pacto implícito de boa fé e negociação justa".

poderia ser considerado uma violação à boa-fé objetiva, caracterizando abuso de direito ou desvio de finalidade (art. 187 do Código Civil)²⁷.

No caso *Winshall vs. Viacom*, a corte americana negou provimento às alegações dos vendedores, argumentando que o contrato de aquisição não impunha à Viacom a obrigação de maximizar o *earn-out*, e que a boa-fé implícita não poderia ser usada para modificar o contrato ou criar novas obrigações. A Suprema Corte de Delaware decidiu que, na ausência de uma cláusula expressa, a Viacom não era obrigada a agir para aumentar o valor do *earn-out*.

No Brasil, embora a autonomia da vontade seja respeitada, a jurisprudência nacional pode ser mais flexível na aplicação da boa-fé objetiva para impor um dever implícito de cooperação. Se a *Viacom* tivesse adotado a mesma conduta no Brasil, o Judiciário poderia interpretar que houve um comportamento contrário à boa-fé objetiva por parte da *Viacom*, ao recusar uma proposta que poderia maximizar o valor do *earn-out*. A jurisprudência brasileira tende a proteger as expectativas legítimas das partes e evitar que uma delas atue de forma a frustrar a obtenção dos resultados esperados pelo contrato.

Nos dois casos, os vendedores argumentaram que suas expectativas de receber o *earn-out* foram frustradas por ações deliberadas dos compradores. Diante disso, há um forte entendimento na doutrina norte americana, no sentido de que apesar do vendedor efetivamente conseguir comprovar uma violação contratual relativa à cláusula de desempenho, ele somente fará jus à indenização se também puder demonstrar que atingiria as metas estipuladas se não fosse pelas atitudes do comprador.

Por outro lado, na jurisprudência brasileira, há uma tendência crescente de proteger as expectativas legítimas das partes, mesmo que elas não estejam expressamente delineadas no contrato, desde que estejam implícitas no espírito do negócio jurídico, porém devemos lembrar que é necessário uma regulamentação específica para os contratos que envolvem a cláusula *earn-out*. Logo, na hipótese que o comprador pretenda retirar o vendedor da administração, revogando o seu mandato, de forma unilateral, imputando, por exemplo, a conduta de falta grave ou de

²⁷ Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

configuração de conflito de interesses, o Tribunal de Justiça de São Paulo já decidiu que:

AÇÃO CAUTELAR - Ação cautelar preparatória de procedimento arbitral. Contrato de cessão de quotas sociais, com cláusula condicionando parte expressiva do preço a condições suspensivas de performance da sociedade (earn outs). Antigo sócio demitido da nova sociedade que pede acesso a documentos, com o escopo de acompanhamento dos atos de administração da empresa e verificação do implemento ou da frustração da condição suspensiva. Dúvida fundada sobre a possibilidade de concorrência desleal, uma vez que o próprio contrato de cessão de quotas já previa a cessão da empresa e a permanência do antigo sócio, ora agravado, em determinadas atividades ligadas ao ramo médico. Solução dada pela decisão agravada que se mostra equilibrada e somente permite o acesso do antigo sócio a contratos já celebrados, com prazo razoável. Recurso improvido ²⁸

Como forma de evitar tais situações, que poderão acarretar graves prejuízos ao vendedor, a jurisprudência brasileira já decidiu sobre o direito de fiscalização:

EMENTA: Voto no 17.470 AÇÃO CAUTELAR. Cláusula compromissória. Cessão da totalidade das quotas sociais pelo requerente às requeridas (Quota Purchase Agreement). Requeridas que se comprometeram a assumir todo o passivo da pessoa jurídica Medlab, da ordem de 19 milhões de reais, bem como de pagar aos requerentes "earn outs", caso fossem atingidas as metas propostas para a empresa, entre os anos de 2011 a 2016. Requerente que, mesmo após cessão das quotas, permaneceu em posição importante na empresa, até ser demitido recentemente sem justa causa. Subordinação da composição do preço das quotas ao atingimento de metas de faturamento e de lucro que conferem ao requerente o direito de acompanhar as atividades da empresa. Admite-se o ajuizamento de ação cautelar perante o Estado-juiz, até o momento da instituição do Tribunal Arbitral, como meio de evitar dano de difícil reparação. Medida cautelar que visa apenas evitar o perecimento do direito eventual de recebimento de "earn outs" dos requeridos. Situação de urgência que demanda intervenção do Judiciário para assegurar o resultado útil do processo. Condição suspensiva disposta na cláusula 3.1.2 que subordina a composição do preço a evento futuro e incerto de determinado faturamento. Ao autor deve ser atribuída a possibilidade de praticar atos destinados à conservação do direito eventual de recebimento dos "earn outs". Recurso provido, para afastar o indeferimento da inicial e para conceder aos requerentes ordem liminar, garantindo-lhes o direito de fiscalizar os atos e decisões da sociedade, a fim de aferir suposta conduta da requerida com o propósito de frustrar o implemento da condição suspensiva. Recurso provido. ²⁹

Dessa forma, tanto no direito brasileiro quanto nos casos dos EUA, a interpretação de cláusulas *earn-out* envolve uma análise cuidadosa da boa-fé e da cooperação entre as partes. No Brasil, a aplicação do princípio da boa-fé objetiva é

²⁸ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Comarca de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 0092230-13.2013.8.26.0000, Des. Rel. Francisco Loureiro, julgamento datado de 13/06/2013

²⁹ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Comarca de São Paulo, Apelação Cível nº 0125493-61.2012.8.26.0100, Des. Rel. Francisco Loureiro, julgamento datado de 02/10/2012

mais ampla e protetiva, o que poderia resultar em um maior reconhecimento de direitos para os vendedores em casos como *Winshall vs. Viacom* e *O'Tool vs. Genmar Holdings*. O Judiciário brasileiro poderia reconhecer a violação da boa-fé, mesmo na ausência de cláusulas explícitas, caso seja demonstrado que uma parte agiu de maneira a frustrar intencionalmente o alcance do *earn-out*, conforme as expectativas legítimas geradas pelo contrato, ainda que não haja comprovado que a cláusula de desempenho seria cumprida.

4. O USO DA MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM COMO MÉTODOS EFICAZES DE SOLUÇÃO DE CONFLITOS RELACIONADOS A CLÁUSULAS EARN-OUT.

O diálogo é um meio que deve permanecer ativo quando há um conflito de interesses, porém, na maioria dos litígios, isso não ocorre, visto que no Brasil, predomina a cultura da disputa, marcada pela ausência de diálogo e preferência no trâmite processual, a exemplo disso, segundo relatório feito pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ)³⁰, o ano de 2023 foi finalizado com quase 84 milhões de processos em tramitação, distribuídos em 91 tribunais. Com isso, o indivíduo prefere não ceder um certo direito, mesmo que isso agilize a resolução do conflito. Em razão disso, muitas disputas chegam ao Poder Judiciário, que, com base no princípio da substitutividade (substituição da vontade das partes por meio de uma sentença), decide e impõe uma solução para a controvérsia, sem, contudo, resolver o verdadeiro conflito entre as partes, apenas encerrando o processo judicial.

Apesar disso, Junior e Dias (2019) ressaltam que o conflito é uma consequência inevitável da convivência humana e afirmam que, historicamente, os meios disponíveis para a resolução de disputas estão mais ligados a soluções consensuais do que a resoluções estatais. Dito isso, a solução de conflitos por meio da mediação ou arbitragem não deve ser vista como um "avanço", mas como uma consequência natural do conflito e do processo de resolução de litígios.

4.1. Características e vantagens do uso da mediação e arbitragem na solução de conflitos societários

Diante do panorama apresentado, torna-se essencial compreender o uso da mediação e arbitragem no processo de resolução extrajudicial de conflitos, abordando seus conceitos e características, que serão fundamentais para entender o modelo de cláusula escalonada a ser discutido posteriormente.

Na mediação, o mediador não propõe soluções, pois seu papel é apenas o de facilitar o restabelecimento do diálogo entre as partes, no qual objetiva que cada lado compreenda o ponto de vista do outro, colocando-se em sua posição e buscando uma solução equilibrada, que represente justiça para ambos. Nesse processo, as partes

³⁰ <https://www.cnj.jus.br/justica-em-numeros-2024-barroso-destaca-aumento-de-95-em-novos-processos/>

têm a oportunidade de refletir sobre todos os argumentos, bem como sobre os aspectos internos e externos do conflito, levando em consideração a perspectiva de todos os envolvidos. A partir dessa reflexão e da criação de uma zona de aproximação, elas podem encontrar a melhor solução para ambos os lados.

Nesse contexto, Warat (2001) defende que a mediação mostra o conflito como uma confrontação construtiva, revitalizadora, o conflito como uma diferença energética, não prejudicial, como um potencial construtivo.

Assim, a mediação visa, por meio de uma comunicação clara, direta e objetiva, sem ressentimentos, e com a escuta atenta e compreensiva das diferenças, alcançar uma pacificação do conflito. Esse método é especialmente eficaz em relações continuadas, como as familiares, de vizinhança, escolares ou empresariais. O propósito não é apenas encerrar a disputa com um acordo, mas restaurar a comunicação entre os envolvidos e resolver o conflito em um nível emocional, permitindo que compreendam que se resolverem de forma conjunta poderão chegar à melhor solução possível.

Diante disso, é possível elencar 3 principais características que envolvem a mediação:

- (i) Rapidez e custo: Em comparação com processos judiciais ou arbitrais, a mediação tende a ser mais ágil e menos onerosa, proporcionando uma solução eficiente para ambas as partes envolvidas no litígio.
- (ii) Flexibilidade: A mediação permite a criação de soluções mais criativas e adaptadas às necessidades específicas das partes, algo crucial em negociações que envolvem *earn-out*, devido às suas complexidades financeiras e operacionais.
- (iii) Preservação do relacionamento: Para empresas e sociedades que buscam manter parcerias comerciais de longo prazo, a mediação oferece um caminho para resolver conflitos sem prejudicar essas relações. Além disso, é uma alternativa eficaz quando os sócios desejam manter uma relação de trabalho pós-conflito e estão dispostos a negociar de forma transparente e de boa-fé.

Dito isso, a mediação na fase inicial do conflito pode ser uma estratégia eficaz para que comprador e vendedor possam, por exemplo, renegociar certas premissas relacionadas às metas estipuladas para o pagamento do *earn-out*. Isso pode incluir a possibilidade de estender ou encurtar o período de apuração, além de estabelecer

novas contrapartidas ao vendedor caso as metas de desempenho não sejam alcançadas, mesmo que ele tenha cumprido com todas as suas demais obrigações durante o período de permanência na empresa após a venda. Essas contrapartidas podem envolver, por exemplo, a redução do período de não concorrência imposto ao vendedor após sua saída ou a diminuição da abrangência territorial dessa restrição.

No contexto dos contratos com cláusulas de preço, a mediação pode ser uma ferramenta valiosa em disputas envolvendo cláusulas *earn-out*, pois como já abordado, as partes mantêm um relacionamento longo, visto que a conclusão de uma cláusula *earn out* pode durar anos. Nesse cenário, a mediação facilita a preservação desse vínculo, permitindo que o conflito seja resolvido sem comprometer a relação futura entre as partes, o que proporciona maior acessibilidade na resolução de outro conflito que possa acontecer.

A arbitragem é outro método de resolução extrajudicial de litígios. José Eduardo Alvim (2000) a define como um acordo no qual duas ou mais partes interessadas se comprometem a submeter uma determinada controvérsia à decisão de um terceiro, que não faz parte do Poder Judiciário. Logo, a arbitragem é um mecanismo "alternativo" para a resolução de conflitos. Carlos Carmona, em seu livro *Arbitragem e Processo*, também oferece sua definição de arbitragem da seguinte maneira:

A arbitragem se trata de um meio alternativo de solução de controvérsias através da intervenção de uma ou mais pessoas que recebem seus poderes de uma convenção privada, decidindo com base nela, sem intervenção estatal, sendo a decisão arbitral destinada a assumir a mesma eficácia de sentença judicial (...) colocada à disposição de quem quer seja para solução de conflitos relativos a direitos patrimoniais acerca dos quais os litigantes possam dispor.

Com isso, as principais características da arbitragem são:

- (i) **Especialização:** Em litígios complexos, como aqueles envolvendo cláusulas de *earn-out*, a arbitragem permite que especialistas com conhecimento técnico específico atuem como árbitros, assegurando uma decisão mais qualificada e precisa.
- (ii) **Confidencialidade:** A arbitragem oferece a vantagem de manter sigilo tanto sobre o conflito quanto sobre a decisão arbitral, o que pode ser crucial em disputas societárias, especialmente quando envolvem informações estratégicas ou detalhes do "modus operandi" da empresa. Vale destacar

que essa confidencialidade só se mantém quando as informações protegidas dizem respeito exclusivamente à própria empresa.

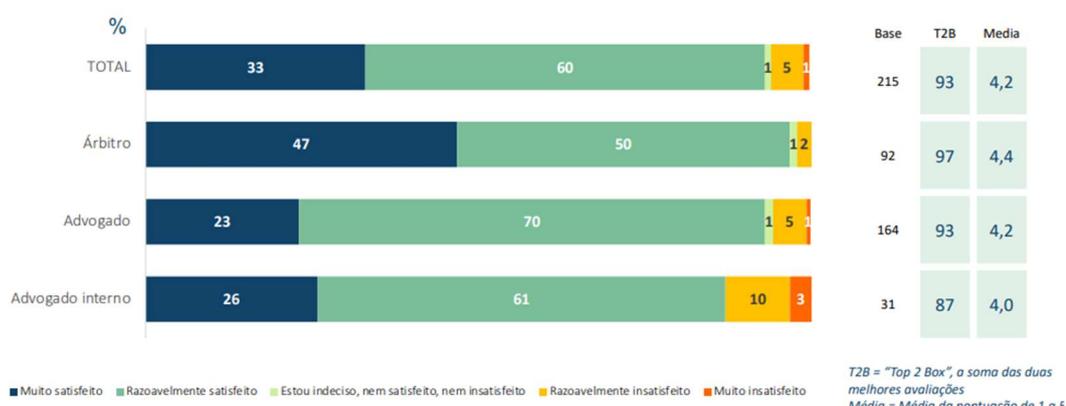
- (iii) **Eficiência:** Em comparação com o Judiciário, a arbitragem tende a ser mais ágil, sendo de suma importância no âmbito brasileiro, onde os processos judiciais podem ser demorados e custosos.
- (iv) **Cumprimento obrigatório:** A decisão arbitral possui força equivalente à de uma sentença judicial, sendo vinculante para as partes e garantindo segurança jurídica. Isso está em conformidade com os artigos 18 e 31 da Lei 9.307/96³¹, que rege a arbitragem e reforçam o princípio da autonomia da vontade das partes e o princípio da intervenção mínima em contratos privados:

Art. 18: O árbitro é juiz de fato e de direito, e a sentença proferida não está sujeita a recurso ou homologação pelo Poder Judiciário.

Art. 31: A sentença arbitral tem os mesmos efeitos da sentença proferida pelos órgãos judiciais e, sendo condenatória, constitui título executivo.

Para apoiar essas vantagens e características, o Comitê Brasileiro de Arbitragem, em parceria com a IPSOS³², conduziu uma pesquisa com aproximadamente 225 participantes de procedimentos arbitrais, incluindo advogados, árbitros, representantes de câmaras de arbitragem, advogados internos e assistentes de árbitros. Na pesquisa, foi solicitado que avaliassem seu nível de satisfação geral com a arbitragem como método de resolução de conflitos. O resultado foi o seguinte:

SATISFAÇÃO GERAL COM ARBITRAGEM



Base (Sem representantes de câmara) 215 Entrevistas – Fonte: B1. Pensando nas arbitragens de que o(a) Senhor(a) participou nos últimos anos, qual o seu grau de satisfação geral com a

³¹ https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm

³² <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2021/09/pesquisa-cbar-ipsos-2021-arbitragem-no-brasil.pdf>

Dessa forma, a pesquisa revela que 90% dos indivíduos que optam pela resolução extrajudicial de conflitos, especificamente por meio da arbitragem, mostraram-se satisfeitos com o resultado. Esse alto índice de satisfação indica que a arbitragem é um método eficaz para alcançar decisões justas, imparciais e especializadas para as partes envolvidas.

Além dessas características, a arbitragem é vista como um dos métodos mais eficazes para reduzir os custos de transação *ex-post*, ou seja, os custos que surgem após a assinatura do contrato. Esses custos geralmente estão associados a renegociações, à má adaptação de uma ou ambas as partes às cláusulas contratuais previamente estabelecidas e, sobretudo, aos custos relacionados à arbitragem em caso de um eventual litígio. Para alguns estudiosos, a arbitragem é o método alternativo mais adequado para a resolução de conflitos empresariais.

Nesse contexto, Pace (2011) exemplifica da seguinte forma:

A partir do momento em que uma parte está para firmar um contrato, ela analisa uma série de elementos necessários para mensurar o risco-recompensa da celebração do mesmo, avaliando elementos como os custos necessários para o monitoramento do cumprimento do contrato; a eficácia das soluções jurídicas em caso de um eventual litígio, dentre outras coisas. Após isso, leve-se em consideração que as diferentes partes se tratam de sociedades empresariais, que geralmente, possuem milhares ou até mesmo centenas de milhares de contratos relativos à fornecimento de bens, serviços, compra e venda, dentre outros elementos. Caso a parte contratante decidisse analisar à fundo toda essa montanha avassaladora de informações, ela teria que dispende custos inimagináveis de tempo, dinheiro e energia, tornando a celebração do contrato inviável. Sendo assim, quanto maiores são esses custos, menos motivação as partes teriam para celebrar um contrato.

Ainda, Joel Dias Figueira Júnior (2001) destaca que a principal relevância da arbitragem está em ser uma alternativa adicional oferecida aos jurisdicionados para a resolução de seus conflitos, visto que a arbitragem não tem o objetivo de substituir ou competir com a jurisdição estatal, mas sim atuar como um mecanismo opcional eficaz, especialmente voltado à resolução de grandes disputas, principalmente no âmbito comercial, tanto nacional quanto internacional.

No contexto da aplicação da arbitragem em casos envolvendo cláusulas de *earn-out*, que incluem avaliação de ativos, metas financeiras e divergências sobre resultados pós-venda, a principal contribuição que a arbitragem oferece é uma solução especializada, pois os árbitros escolhidos, geralmente, detêm conhecimento técnico aprofundado sobre o tema.

4.2.O uso da cláusula escalonada e demais medidas para mitigação de conflitos com cláusula earn-out

De modo geral, a cláusula de preço visa facilitar negociações, sendo vista como uma solução para diversos problemas, porém, muitas vezes, ela acaba gerando conflitos. Comumente, o vendedor se sente frustrado por não receber o *earn-out* — seja parcial ou integralmente — em razão do não cumprimento de metas. Essas metas, por sua vez, podem ser impactadas por fatores fora de seu controle, como um aumento inesperado nas despesas operacionais da empresa. Já o comprador, por outro lado, justifica-se com base nas condições previstas no contrato de compra e venda, bem como na sua autonomia para implementar seu plano de negócios, sustentando que as decisões de gestão, que podem ter afetado o cumprimento das metas, foram legítimas.

É essencial destacar que, independentemente das metas estabelecidas, elas só terão real valor se, em primeira instância, beneficiarem a empresa como um todo. Esse ponto é crucial, pois muitos vendedores têm a visão equivocada de que o *earn-out* é um pagamento adicional voltado exclusivamente para recompensá-los por sua contribuição individual. Na realidade, o mais relevante é que sua atuação tenha contribuído de forma significativa para que a empresa alcance os melhores resultados ao fim do período de apuração. Portanto, os conflitos surgem quando as partes possuem percepções diferentes sobre essas premissas, ou, quando uma atribui à outra a responsabilidade pelo não cumprimento delas.

Nesse contexto, os contratos de compra e venda de empresas costumam prever uma cláusula, na qual estabelece que qualquer disputa relacionada ao contrato, ou dele decorrente, será resolvida por meio de arbitragem, evitando a sobrecarga do Poder Judiciário e submetendo o caso ao julgamento definitivo de árbitros especializados em questões societárias e contratuais. Contudo, antes de se iniciar a arbitragem, há a exigência de uma tentativa prévia de conciliação, por meio de mediação.

Assim, a chamada cláusula escalonada pode ser aplicada de duas maneiras: na primeira, denominada cláusula escalonada *arb-med*, o procedimento arbitral é iniciado, mas suspenso para que a mediação ocorra, sendo retomado posteriormente para homologação do acordo ou continuidade do processo arbitral. Na segunda,

ocorre a previsão inicial de mediação, e, caso ela não resulte em acordo, o conflito é submetido à arbitragem (modelo *med-arb*).

No que diz respeito a primeira espécie, Fernanda Levy (2013) aduz que:

A cláusula escalonada arb-med definida como “pura” estabelece um procedimento bastante peculiar: surgido o conflito, as partes já vinculadas à arbitragem, dá-se início ao procedimento até que a sentença seja proferida, mas não revelada às partes (ela é colocada em um envelope selado). Neste momento, o procedimento arbitral é suspenso para que a mediação tome lugar, geralmente sob a condução do árbitro, agindo como mediador. Se as partes entram em acordo, a sentença que ia ser publicada é descartada e é substituída pela sentença homologatória do acordo. Caso as partes não cheguem ao acordo, o árbitro publica a sentença que se encontrava “envelopada”.

Nesse contexto, a mediação ocorre após uma sentença arbitral já proferida. Embora por um lado, ela represente uma oportunidade para que as partes tomem a decisão de forma conjunta, sem que esta seja imposta pelo árbitro, por outro lado, a decisão do árbitro já está tomada. Assim, esse modelo deve ser compreendido de maneira mais ampla, assemelhando-se mais a uma negociação — ou, talvez, a uma conciliação conduzida pelas partes — do que à mediação em seu sentido estrito.

No que tange à cláusula escalonada do tipo *med-arb*, Fernanda Levy (2013) observa que essa modalidade prevê a utilização combinada de dois métodos de solução de conflitos — mediação e arbitragem — de forma sequencial. Inicialmente, busca-se a resolução da controvérsia por meio da mediação, e, caso não se alcance um acordo nessa etapa, a arbitragem é então utilizada como método complementar para solucionar o impasse. Assim, a característica central da cláusula *med-arb* é justamente a possibilidade de resolução do conflito inicialmente por um meio consensual, a mediação, e, na ausência de acordo, pela arbitragem, um método decisório.

Ainda com relação a essa espécie, a cláusula de desempenho oferece duas abordagens diferentes para a resolução do conflito: uma baseada na autocomposição e outra na heterocomposição, como observa a autora e mediadora Luciana Severo (2019):

Desta forma, nas opções de soluções de controvérsias autocompositivas, mesmo com a participação de um terceiro imparcial, permite-se que o entendimento entre os envolvidos, sejam construídos por eles próprios. A vontade das partes é condição sine qua non nos métodos autocompositivos como a negociação, a conciliação e a mediação. Em contraparte, a arbitragem é caracterizada pela heterocomposição da solução do conflito, onde a terceira pessoa, munida de poderes para tal, estabelece uma sentença que pode não ser plenamente satisfatória ao objetivo das partes.

Somado a isso, Fernanda Levy (2013), ao tratar da utilização e eficácia das cláusulas escalonadas, faz referência a uma pesquisa conduzida pela Escola de Arbitragem Internacional da Universidade Queen Mary de Londres, patrocinada pela PricewaterhouseCoopers. A pesquisa, que buscou obter dados empíricos sobre as percepções e experiências de empresas internacionais na resolução de disputas comerciais, revelou que 25% dos casos submetidos à arbitragem são resolvidos antes da sentença arbitral. Dentre esses, 27% dos acordos ocorreram devido ao interesse dos participantes em preservar suas relações comerciais. Além disso, 40% das empresas negociaram acordos após a sentença, visando obter descontos em troca de pagamento imediato, com o objetivo de reduzir custos e tempo na fase de reconhecimento e execução da sentença, além de preservar as relações comerciais.

No entanto, vale ressaltar a importância que a seleção de profissionais qualificados, com experiência em contratos societários e cláusulas *earn-out*, é fundamental para o sucesso do processo. Nesse sentido, contar com o apoio de um mediador devidamente capacitado, assim como de um árbitro especializado, pode ser decisivo para alcançar um acordo entre as partes envolvidas no conflito, como observa Dora Rocha Awad (2019):

Há também pessoas que se autointitulam mediadoras, em geral amigos e parentes de pessoas que estão envolvidas em situações conflituosas, que, por ter a confiança das partes fazem mediação como uma facilitação de conversa apenas, mas sem preparo e técnica. Isso precisa ser contextualizado, para não se confundir com a mediação profissional. Assim, com a mesma denominação 'mediação' tem-se práticas e resultados bem diversos.

Destarte, para além da utilização da cláusula escalonada, a discussão prévia entre as partes antes da conclusão do negócio jurídico sobre todos os pontos relacionados à compra e venda do bem também é um fator essencial para prevenir litígios judiciais. Muitas vezes, as partes deixam de abordar certas cláusulas ou possíveis divergências para acelerar o fechamento do negócio, priorizando a conclusão rápida em detrimento de uma segurança jurídica adequada. Um contrato bem elaborado, por outro lado, reduz significativamente a possibilidade de futuras disputas, pois cada aspecto foi discutido e acordado de maneira clara, evitando lacunas que podem gerar inseguranças e reclamações.

A primeira medida para evitar litígios é aproximar a discussão contratual à realidade dos fatos, identificando quais são as verdadeiras preocupações de ambas

as partes e quais ações específicas o comprador ou o vendedor devem evitar durante a administração da empresa. Esse cuidado permite que o contrato contenha disposições detalhadas sobre os atos que devem ser evitados, ou cujos efeitos, se praticados, serão desconsiderados para fins de cálculo do *earn-out*. Embora essa tarefa seja complexa, ela é fundamental para reduzir futuras discussões e questionamentos.

Ademais, outro mecanismo preventivo é a inclusão, no contrato de compra e venda, de disposições que permitam ao vendedor vetar determinadas matérias no conselho de administração ou na assembleia geral (ou em reuniões de quotistas, dependendo do caso), o que ajuda a mitigar potenciais problemas que possam surgir. Adicionalmente, o contrato deve prever claramente o nível de suporte que o comprador deve fornecer para que a meta possa ser alcançada, a exemplo disso, pode-se incluir a obrigação de o comprador tomar medidas específicas durante o período de *earn-out*, como realizar aportes de capital e oferecer suporte tecnológico.

Embora menos recomendável sem previsões mais detalhadas, o suporte também pode ser descrito de forma genérica, com cláusulas como o comprador comprometer-se a não praticar atos que possam prejudicar ou impedir o alcance do preço contingente pelo vendedor.

Quanto ao aspecto indenizatório, é crucial incluir no contrato uma cláusula prevendo penalidades financeiras para o descumprimento de obrigações relativas ao *earn-out*, pois tal inclusão de sanções pecuniárias fortalece a segurança do contrato e incentiva o cumprimento das obrigações acordadas, diminuindo o risco de disputas.

Diante dessas considerações, torna-se essencial a repactuação de condições previamente acordadas para evitar futuros conflitos. O renomado negociador William Ury, da escola de negociação de *Harvard*, destaca a importância de garantir que as partes envolvidas tenham um entendimento claro e mutuamente benéfico das condições acordadas, promovendo uma negociação que evite litígios futuros:

Um resultado em que o outro lado não ganha absolutamente nada é pior para você do que aquele em que o outro lado se sente apaziguado. Em quase todos os casos, sua satisfação numa negociação depende, até certo ponto, de deixar o outro lado contente o bastante com um acordo para querer mantê-lo.

Dessa forma, A mediação e a arbitragem surgem como mecanismos eficazes para a resolução de disputas envolvendo cláusulas *earn-out*, visto que são cenários dos quais o conflito de interesses envolve diversos fatores. Esses métodos

alternativos permitem que as partes resolvam seus conflitos de maneira mais ágil, confidencial e especializada, em comparação com o processo judicial tradicional, que tende a ser mais demorado e custoso.

Neste sentido, a cláusula escalonada, ao combinar mediação e arbitragem, oferece uma abordagem eficiente e flexível para a gestão de conflitos. A mediação, como primeira etapa, proporciona às partes a oportunidade de chegar a um acordo colaborativo, preservando as relações comerciais e evitando a imposição de uma solução externa. Caso essa etapa não resulte em acordo, a arbitragem entra como uma forma de garantir uma solução definitiva e vinculante, com a vantagem de contar com árbitros especializados em questões societárias e contratuais. Essa combinação permite que as partes aproveitem os benefícios de ambos os métodos, criando um processo escalonado que se adapta às necessidades específicas da disputa.

Por fim, torna-se fundamental que as partes, ao elaborar contratos com cláusulas de preço, assegurem que as condições estejam claramente estipuladas. Um contrato bem delimitado, com previsões detalhadas sobre as obrigações de cada parte diminui as chances de futuros conflitos. A repactuação de condições previamente acordadas, quando necessária, é outro ponto essencial, pois ajusta as expectativas e obrigações das partes conforme o contexto do negócio evolui, prevenindo disputas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do exposto, percebemos que a cláusula *earn-out* é uma ferramenta contratual útil para a flexibilização das negociações em geral. Ela possibilita que o valor da venda inclua não apenas uma parcela fixa, mas também um complemento condicionado ao cumprimento de metas pré-estabelecidas no contrato. Somente com a soma desses valores podemos determinar o preço global da operação.

O âmbito empresarial é a principal área em que se utiliza esta cláusula, pois ela auxilia nas fusões e aquisições de empresas novas com potencial de crescimento, mas que podem não dar resultado. Seu uso minimiza os riscos envolvidos na operação ao condicionar o bom desempenho ao pagamento da cláusula. Além disso, a cláusula *earn-out* pode ser aplicada em outras formas de reorganização societária, como a incorporação e cisão de empresas. Este método torna-se eficaz por aproximar a vontade das partes e encontrar um meio-termo em relação ao valor do negócio. Contudo, é importante lembrar que a utilização desta cláusula não representa uma garantia de pagamento, apenas traz uma possibilidade jurídica, já que há riscos em todo negócio jurídico, especialmente quando envolvem eventos futuros.

Um exemplo disso é a hipótese de o novo proprietário de uma sociedade dificultar o cumprimento da cláusula ao mudar o estilo de produção, modificando o sistema da empresa e, assim, evitar o pagamento do valor adicional. Por outro lado, o vendedor, que pode permanecer na administração enquanto o prazo para o cumprimento da cláusula estiver vigente, também pode dirigir a empresa acelerando sua produção para maximizar seus resultados a curto prazo. Isso busca o cumprimento da cláusula e o consequente pagamento o mais rápido possível, o que pode prejudicar a empresa a longo prazo.

Diante disso, um dos principais fatores apresentados é a exigência de que ambas as partes atuem com a chamada boa-fé objetiva, sendo este inclusive um princípio que rege a relação contratual no direito brasileiro, como dispõe o artigo 422 do Código Civil. Este artigo determina que as partes devem agir de forma justa e leal uma com a outra. A não observância dessa boa-fé implica na possibilidade de um dos indivíduos agir de forma a prejudicar o outro, dificultando o cumprimento da cláusula, sem que este saiba ou possa fazer algo para impedir. Esta é apenas uma das hipóteses que demonstram a insegurança jurídica proveniente da utilização desta cláusula sem a devida regulamentação nas normas brasileiras.

O Código Civil também dispõe sobre a intervenção mínima nos contratos privados e a possibilidade de as partes convencionarem contratos atípicos, concedendo assim uma liberdade contratual. Mesmo existindo princípios que regem as relações contratuais, o problema está na subjetividade que as cláusulas *earn-out* apresentam, motivo pelo qual aumenta a possibilidade de litígios.

Portanto, embora consideremos que a utilização do *earn-out* seja útil para mitigar os riscos de avaliações nas fusões e aquisições de empresas, há também um potencial conflito de interesses. Isso torna necessário um contrato equilibrado e detalhado, que proteja os interesses das partes sem comprometer os objetivos da empresa a longo prazo.

Nesta pesquisa, foram apresentados dois litígios estrangeiros: o caso *Winshall vs. Viacom Inc.* e o caso *O'Tool vs. Genmar Holding Inc.* Essas histórias abordam uma perspectiva diferente em relação ao caráter subjetivo do cumprimento da cláusula de desempenho. Elas analisam se houve realmente influência dos compradores no não cumprimento da cláusula por terem adotado medidas que, de certo modo, dificultaram sua execução, mesmo não havendo proibição desses atos no contrato. Analisando ambos os casos à luz da jurisprudência brasileira, observamos que haveria uma maior aplicação do princípio da boa-fé objetiva e, conseqüentemente, maiores direitos aos vendedores. Isso ocorre mesmo que a legislação brasileira deixe lacunas que são preenchidas pela subjetividade, especialmente sobre as condicionantes colocadas em contrato.

Neste sentido, demonstramos hipóteses de soluções extrajudiciais que podem auxiliar na mitigação de conflitos judiciais. Entre elas, temos a mediação e a arbitragem que, apesar de serem métodos distintos, podem ser usados em conjunto a partir da cláusula escalonada *med-arb*. A mediação apresenta-se como um facilitador para que os próprios indivíduos envolvidos restabeleçam o diálogo e encontrem uma solução equilibrada. O mediador apenas auxilia, demonstrando os argumentos e perspectivas de ambas as partes. Com isso, a mediação tem como benefícios a rapidez, baixo custo, flexibilidade e a preservação da relação contratual.

No que diz respeito à arbitragem, esta é uma via na qual as partes escolhem submeter o problema à decisão de um terceiro, denominado árbitro, cuja decisão terá a mesma eficácia de uma sentença judicial. De modo geral, a arbitragem torna-se um método confiável, pois os terceiros envolvidos são especialistas no assunto tratado, ou seja, a decisão será feita da forma mais embasada e justa possível. Além disso, o

processo de arbitragem pode ser sigiloso, protegendo informações que dizem respeito exclusivamente à empresa. Também foi apresentada uma pesquisa realizada pelo Comitê Brasileiro de Arbitragem que demonstra a eficiência da arbitragem, visto que a pesquisa revelou um nível de satisfação de 90% entre aqueles que participam desse processo.

Diante disso, a cláusula escalonada pode ser aplicada de duas formas. No primeiro modelo, conhecido como *arb-med*, inicia-se o procedimento arbitral, que é então suspenso para a realização da mediação. Caso a mediação seja bem-sucedida, o acordo é homologado na arbitragem; caso contrário, o processo arbitral é retomado. No segundo modelo, *med-arb*, a mediação é realizada inicialmente e, se não houver acordo, o conflito é encaminhado à arbitragem para sua resolução.

Por fim, foram apresentados diversos mecanismos preventivos, como disposições contratuais, garantias e a possibilidade de repactuação das condições inicialmente acordadas. É fundamental que, ao elaborar os contratos, as partes determinem as condições de forma clara e específica, abordando todos os aspectos essenciais no que dispõe a cláusula *earn-out*. Caso haja algum litígio, é aconselhável buscar vias alternativas para a solução dos problemas com o auxílio de profissionais qualificados, visto que um mediador capacitado e um árbitro especializado aumentam a chance de acordo entre as partes.

REFERÊNCIAS

- Acordo de Acionistas da Wilkes Participações S.A.**, datado de 27 de novembro de 2006. Disponível em:
https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4828882/mod_resource/content/1/AA%20Wilkes%20c%C3%B3pia.pdf. Acesso em: 20 jul. 2022.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. **A cláusula de earn-out (parcela contingente do preço) em aquisições de empresas no direito brasileiro**. Res Severa Verum Gaudium, v. 8, n. 2, Porto Alegre, p. 04-25, mai. 2024. Disponível em:
https://www.academia.edu/116914411/Adamek_Conti_A_cl%C3%A1usula_de_earn_out_parcela_contingente_do_pre%C3%A7o_em_aquisi%C3%A7%C3%B5es_de_empresas_no_direito_brasileiro. Acesso em: 25 jul. 2024.
- ALMEIDA, Wallys Pereira de. **A arbitragem como método adequado de resolução de conflitos societários**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) – Universidade Federal da Paraíba, Santa Rita, 53 p., 2021. Disponível em:
<https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/22617/1/WPA13122021.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2024.
- ALVES, Daniel Rodrigues. **Determinabilidade, negociação e elaboração das cláusulas de preço contingente (earn-out) nas operações de compra e venda de participação societária ou de estabelecimento e análise de conflitos à luz do princípio da boa-fé objetiva**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 88 p., 2016. Disponível em:
<https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/f9ba8e1b-7514-45b6-be93-4d997fe14978/content>. Acesso em: 18 jul. 2024.
- ALVIM, José Eduardo Carreira. **Tratado Geral da arbitragem**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2000.
- ANDRADE, Fábio Siebeneichler de. **Notas sobre o enquadramento da cláusula earn-out na teoria geral do contrato de compra e venda**. *Revista Brasileira de Direito Civil*, Belo Horizonte, v. 25, p. 141-154, 2020. Disponível em:
<https://rbdcivil.emnuvens.com.br/rbdc/article/view/579/391>. Acesso em: 29 jul. 2024.
- ANTAGONISTA. **Saiba quanto o Palmeiras faturou com cláusula de gols de Endrick**. *Revista Crusoé*, 2024. Disponível em:
https://oantagonista.com.br/esportes/saiba-quanto-o-palmeiras-faturou-com-clausula-de-gols-de-endrick/#google_vignette. Acesso em: 27 jul. 2024
- ARAGÃO, Leandro Santos de. **Dever de informar e operações de reorganização societária – Procedimento preparatório e as informações assimétricas**. In: CASTRO, R. M., ARAGÃO, L. S. *Reorganização societária*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- AWAD, Dora Rocha. **Mediação de conflitos no Brasil: atividade ou profissão?** *Revista Brasileira de Alternative Dispute Resolution – RBADR*, Belo Horizonte, ano 01, n. 01, jan./jun. 2019

BANDEIRA, Regina. **Justiça em Números 2024: Barroso destaca aumento de 9,5% em novos processos**. Conselho Nacional de Justiça, 2024. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/justica-em-numeros-2024-barroso-destaca-aumento-de-95-em-novos-processos/>. Acesso em: 15 ago. 2024.

BETTI, Emílio. **Teoria geral do negócio jurídico**. Tomo I. Coimbra: Coimbra Editora, 1969.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm#:~:text=LEI%20No%206.404%2C%20DE%2015%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201976.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20Sociedades%20por%20A%C3%A7%C3%B5es.&text=Art.%201%C2%BA%20A%20companhia%20ou,das%20a%C3%A7%C3%B5es%20subscritas%20ou%20adquiridas. Acesso em: 05 ago. 2024.

BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm. Acesso em: 20 ago. 2024.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Institui o Código Civil**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 25 jul. 2024.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

BUSCHINELLI, Gabriel S. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. **Arbitragem no Brasil**. Comitê Brasileiro de Arbitragem, 2021. Disponível em: <https://cbar.org.br/site/wp-content/uploads/2021/09/pesquisa-cbar-ipsos-2021-arbitragem-no-brasil.pdf>. Acesso em: 5 set. 2024.

FIGUEIRA JÚNIOR, Joel Dias. **Arbitragem, jurisdição e execução: análise crítica da Lei n. 9.307, de 23-9-1996**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

FISHER, Roger; URY, William; PATTON, Bruce. **Como chegar ao sim: como negociar acordos sem fazer concessões**. Rio de Janeiro: Sextante. Edição Kindle.

FORGIONI, Paula A. **A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: da mercancia ao mercado**. São Paulo: RT, 2009.

FREIRE, José Luis de Salles. **Cláusulas de “earn out” em aquisições**. Revista Capital Aberto, 2010. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/nao-listavel/clausulas-de-earn-out-em-aquisicoes/>. Acesso em: 24 jul. 2024

FRIES, Eduardo Roberto. **A boa-fé objetiva nos contratos com cláusula de earn-out: condutas e comportamentos de compradores e vendedores**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Jurídicas e Sociais) – Universidade

Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 73 p., 2022. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/252060>. Acesso em: 15 jul. 2024.

IUDICA, Giovanni. “Ill prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie”. **Rivista delle società**, 1991.

JÚNIOR, Figueira; DIAS, Joel. **Arbitragem**. Imprensa: Rio de Janeiro, Forense, 2019.

KENT, Andrew. The danger of the earn-out clause. **Selling your business**. Set/2008. Disponível em < <https://www.smartcompany.com.au/growth/the-danger-of-the-earn-out-clause/>>. Acesso em: 13 Jul. 2024

LEVY, Fernanda Rocha L. **Cláusulas escalonadas: a mediação comercial no contexto da arbitragem**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. E-book. ISBN 9788502205277. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502205277/>. Acesso em: 19 set. 2024.

LÔBO, Paulo Luiz Netto. **Comentários ao Código Civil-Parte Especial-Das Várias Espécies de Contratos-Da Compra e Venda; Da Troca ou Permuta; Do Contrato Estimatório; da Doação**. AZEVEDO, Antônio Junqueira de (coord.) São Paulo: Saraiva, 2003.

LUZIO, Eduardo. **Fusões e aquisições em ato. Guia prático: geração e destruição de valor em M&A**. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

MACMAHON, Paul. **Good faith and fair dealing as an underenforced legal norm**. *Minnesota Legal Review*, 2015. p. 2051 e ss.;

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para sua aplicação**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de Cessão e Transferência de quotas. Acordo de Sócios. Pactuação de Parcela Variável do Preço Contratual denominada Earn Out. Características e Função (“Causa Objetiva”) do Earn Out. Parecer. **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol. 42, p. 153 e s., jul. 2014.

MARTINS-COSTA, Judith. **O direito privado como um "sistema em construção"**: as cláusulas gerais no projeto do código civil brasileiro, p. 14. Disponível <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/383/r139-01.pdf?sequence=4>. Acesso em: 11 Jul. 2024

MAZEAUD, Denis; BOFFA, Romain; BLANC, Nathalie. **Dictionnaire du contrat**. Paris: LGDJ, 2018. p. 163

MENKE, Fabiano. **A interpretação das cláusulas gerais: A Subsunção e a concreção dos conceitos**. *Revista da AJURIS*, n. 106, 2006.

NEGÓCIOS: **Brahma e Antarctica fazem megafusão**. Folha de S. Paulo, 02 jul. 1999. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi02079902.htm>. Acesso em: 03 ago. 2024.

O'Tool vs Genmar Holdings, Inc. Disponível em <https://casetext.com/case/otool-v-genmar-holdings-inc>. Acesso em: 26 jul. 2024.

PACE, Filipe Hille. **Arbitragem no meio empresarial: importância da cláusula compromissória e incentivos econômicos**. Monografia. Universidade Federal do Paraná. 2011.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**, Tomo XXXIX. Rio de Janeiro: Editor Borsó, 2ª edição, 1962.

RIBEIRO, Gustavo Pires. **As cláusulas de earn-out e a mediação**. *RBAD*, Belo Horizonte, ano 03, n. 06, p. 109-127, 2021. Disponível em: <https://rbadr.emnuvens.com.br/rbadr/article/view/142/106>. Acesso em: 20 jul. 2024.

SEVERO, Luciana. **Importância, funcionalidades e relação das cláusulas escalonadas na mediação e arbitragem**. *Revista Brasileira de Alternative Dispute Resolution – RBADR*, Belo Horizonte, ano 01, n. 01, jan./jun. 2019.

SHAPIRO, Daniel; FISHER, Roger. **Além da Razão. A força da emoção na solução de conflitos**. Rio de Janeiro: Alta Books. Edição Kindle.

SILVA, Clóvis Veríssimo do Couto e. **A obrigação como Processo**. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

Superior Tribunal de Justiça, Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial 2137625 / MS. Relator Ministro Raul Araújo, julgado em 24/04/2023. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=202201582687&dt_publicacao=02/05/2023. Acesso em: 30 jul. 2024.

TIMM, Luciano B. **Direito e economia no Brasil**, 2ª edição. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2014. E-book. ISBN 9788522480555. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522480555/>. Acesso em: 19 jul. 2024.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Comarca de São Paulo, **Agravo de Instrumento nº 0028062-36.2012.8.26.0000**, Des. Rel. Francisco Loureiro, julgamento datado de 08/05/2012. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=5878845&cdForo=0>. Acesso em: 08 ago. 2024

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Comarca de São Paulo, **Agravo de Instrumento nº 0092230-13.2013.8.26.0000**, Des. Rel. Francisco Loureiro, julgamento datado de 13/06/2013. Disponível em:

<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=6804768&cdForo=0>. Acesso em: 08. ago. 2024

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Comarca de São Paulo, **Apelação Cível nº 0125493-61.2012.8.26.0100**, Des. Rel. Francisco Loureiro, julgamento datado de 02/10/2012. Disponível em:
<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=6240760&cdForo=0>. Acesso em: 08 ago. 2024.

WARAT, Luiz Alberto. **O ofício do mediador**. Florianópolis: Habitus, 2001.

Winshall v. Viacom International, Inc. disponível em:
<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=195810>. Acesso em: 10 ago. 2024

ZOGBI, Paula. **Natura anuncia compra da Avon e se torna quarta maior empresa do setor**. InfoMoney, 2019. Disponível em:
<https://www.infomoney.com.br/negocios/natura-anuncia-compra-da-avon-e-se-torna-quarta-maior-empresa-do-setor/>. Acesso em: 07 ago. 2024.

ZORDAN PIVA, Luciano. **O Earn-Out na Compra e Venda de Empresas**. Editora Quartier Latin, 2019.