

O CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE QUOTAS E A *ESCROW ACCOUNT*

Antônio Carlos da Silva Neto*

Resumo: Partindo do pressuposto de que as operações de compra e venda de quotas de empresas de responsabilidade limitada normalmente envolvem aspectos de diversas áreas, tais como Direito, Economia, Contabilidade, Recursos Humanos, dentre outras, a complexidade dos contratos elaborados para acobertar tais operações é assunto que merece reflexão. Além disso, tendo em vista que cada operação apresenta as suas próprias características, ou seja, não há uma fórmula padrão a ser utilizada e considerando-se o volume de operações realizadas nos últimos anos envolvendo valores expressivos, o assunto ganha ainda mais relevância. Nesse sentido, serão examinadas, ainda que de forma objetiva, as cláusulas básicas que usualmente constam em contratos desta natureza, com destaque para determinados aspectos controvertidos decorrentes da disposição contratual concernente à conta de depósito em garantia, chamada *escrow account*.

Palavras-Chave: contrato de compra e venda de quotas; sociedade limitada; cláusulas básicas; conta de depósito em garantia (*escrow account*).

INTRODUÇÃO

* Mestrando em Direito na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Especialista em Direito Tributário, Financeiro e Econômico pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). MBA em Direito da Economia e da Empresa pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Graduação pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS). Membro da Fundação Escola Superior de Direito Tributário (FESDT) e do Instituto de Estudos Tributários (IET). Advogado em Porto Alegre (RS)



esmo com as diversas crises econômicas das duas últimas décadas, o Brasil vivencia intenso movimento de operações de fusões e aquisições de empresas, em transações que movimentam valores expressivos na economia, cujo fenômeno verifica-se em praticamente todas as economias capitalistas do mundo.

Nesse contexto, os processos de reorganização societária realizados através de operações de compra e venda de quotas afetam diretamente a sociedade, pois envolvem diversas áreas – Direito, Economia, Contabilidade, Recursos Humanos, dentre outras – o que torna o assunto fascinante. Além disso, cada situação apresenta características particulares, de modo que não há uma fórmula mágica a ser seguida para garantir o sucesso da operação.

Tradução da expressão do mercado anglo-saxão *mergers and acquisitions (M&A)*, a linguagem econômica nacional consagrou o uso da expressão fusões e aquisições para se referir a qualquer tipo de contrato associativo entre empresas, de forma a identificar o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da combinação de negócios e de reorganizações societárias.

A transferência de participações acionárias de pessoas físicas (sócios), modalidade de venda indireta, tem sido utilizada de forma preponderante nas operações de fusões e aquisições, por ser menos onerosa para efeitos tributários, bem como por ser menos complexa, burocrática e custosa para a transferência das relações jurídicas da sociedade alienada, que permanecem inalteradas, ocorrendo apenas alteração do quadro societário.

Não obstante, uma das consequências mais danosas para a sociedade ocorre quando o foco de determinado investidor concentra-se demasiadamente na busca por ganhos financeiros e aumento de participação no mercado (*market share*), deixando em segundo plano o lado humano das empresas, ou seja, os fun-

cionários e colaboradores que estão diretamente vinculados ao negócio.

Pois bem, no desenvolvimento do processo de análise de toda e qualquer operação de compra e venda de quotas, aspectos mercadológicos se misturam a questões estruturais, organizacionais, regulatórias, entre outras, que, por sua vez, terão impacto na valoração propriamente dita do negócio. É nessa dinâmica que se desenvolve essa modalidade de negócio, o qual tem início, normalmente, com a análise econômico-financeira da empresa-alvo.

Na sequência, ocorre a formalização do interesse do investidor (possível comprador), na forma de instrumento particular conhecido como *term sheet*, carta de intenções (*letters of intentions*), acordo de confidencialidade (*non disclosure agreement*) e memorando de entendimentos (*memorandum of understandings*). Na sequência, inicia-se o procedimento de auditoria (*due diligence*), a qual envolve a análise de aspectos jurídicos, contábeis e financeiros na empresa.

Por fim, ocorre a fase executória, que se inicia após o cumprimento de todas as condições suspensivas e da obtenção das aprovações necessárias, inclusive das entidades concorrenciais, documentada no instrumento de fechamento (*closing document*), momento em que se realiza o pagamento do preço e a assinatura dos documentos de transferência dos ativos. Normalmente é nesta fase que as partes estabelecem as condições para a formalização da conta de depósito em garantia (*escrow account*), a qual, pela sua importância, será examinada em tópico específico na segunda parte do presente artigo.

A assinatura do contrato marca o fechamento do negócio. Porém, esse será apenas o início de um processo que perdurará por alguns anos, cujo sucesso só poderá ser avaliado a médio ou longo prazo. Enfim, são justamente os aspectos peculiares e multifacetados de cada operação que tornam o seu estudo tão desafiador.

PARTE I – O CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE QUOTAS

A – ASPECTOS PRELIMINARES DAS OPERAÇÕES DE COMPRA E VENDA DE QUOTAS

Em que pese qualquer operação de compra e venda de quotas ser geralmente um negócio complexo, as últimas décadas têm se caracterizado pelo incremento de operações destinadas à concretização da transferência de sociedades de seus antigos titulares para as mãos de investidores estratégicos (aqueles que ostentam posição relevante no mesmo ramo de atividades da empresa-alvo da transferência) ou investidores de capital. Este fenômeno é expressão genuína da globalização.

O ingresso do investidor em determinada jurisdição pode concretizar-se por meio de investimento novo ou por intermédio da aquisição de sociedade que está em operação no mercado, seguindo, a partir da aquisição, sob o novo controle. Tudo dependerá da estratégia perseguida pelo adquirente, seja ele um grupo local ou um grupo estrangeiro.

Partindo-se do pressuposto de que o objetivo de qualquer empresa é a maximização da riqueza de seus sócios, dentre as principais razões para a realização de operações de fusões e aquisições destacam-se:¹

(i) redirecionamento estratégico: identificação de novos nichos a serem explorados (ou reforçados) ou extinção de atividade menos lucrativa;

(ii) necessidade de crescimento: aquisição de determinado concorrente é uma das formas mais rápidas para aumentar

¹ RIDOLFO NETO, Arthur. Introdução às operações de fusões e aquisições e reestruturação societária. Métodos mais utilizados para a precificação de empresas. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coordenadores). *Direito Societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 23/24.

a participação no mercado;

(iii) concorrência: aumentar a capacidade de concorrer ou antecipar-se a movimentações de concorrentes que visam a aquisição de uma empresa;

(iv) conhecimento: operação pode gerar maior conhecimento tecnológico, de mercado ou de canais de distribuição;

(v) sinergias: exceder o valor da soma de cada empresa individualmente;

(vi) combinação de recursos complementares: unificação de atributos de uma empresa com as qualidades de outra.

Na visão de Sérgio Botrel, uma das principais motivações para a realização de operações de fusões e aquisições envolve o ganho de economia de escala e de escopo, conforme se verifica na seguinte passagem:

O agrupamento de operações de atividades de empresas que atuam no mesmo ramo, mediante algum negócio de F&A, pode gerar ganhos de economia de escala mediante o aumento da produção com a redução de custos fixos. (...) No mercado brasileiro a consolidação do setor bancário evidencia essa ordem de ideias. A união do Itaú com o Unibanco e a aquisição do Banco ABN Amro Real pelo Santander inserem-se nesse contexto.

Juntamente com os ganhos de economia de escala poderá ser vislumbrado o ganho de economia de escopo, que ocorre quando a combinação de negócios possibilita ofertar à base de clientes da empresa um rol maior de produtos ou serviços. (...) É o que ocorre, por exemplo, quando o produto de uma empresa é inserido na rede de distribuição e de vendas mais eficiente de outra empresa, juntamente com os demais produtos desta. Do mesmo modo, haverá ganho de economia de escopo quando a venda de dois produtos diferentes é complementar, de modo que vende-los em conjunto é mais fácil do que separadamente²

Oportuno destacar que o número de operações de fusões e aquisições no Brasil, a partir de 1994, ano que marcou a estabilização econômica do país, tem se mostrado crescente, com

² BOTREL, Sérgio. *Fusões & Aquisições*. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 29.

algumas quedas devido às conjunturas locais (2002) e mundiais (2009), conforme estudo realizado anualmente pela KPMG³.

Nada obstante, é certo que qualquer modalidade de investimento comporta riscos de naturezas diversas. Ainda assim, o mercado internacional desenvolveu certos modelos de contratos que são utilizados como parâmetro em todos os países, em que pese a especificidade de cada jurisdição e cada operação. Com efeito, na hipótese da realização de operação através do que se denomina contrato de compra e venda de quotas, pode-se afirmar que é espécie do gênero dessa modalidade contratual, muito embora comporte condições específicas decorrentes do estado em que se encontra determinada empresa-alvo e aquilo que lograram as partes acordar no decorrer das negociações.

É certo que a aquisição de empresa em operação implica riscos de várias naturezas, em decorrência do modo de condução dos negócios e das atividades desenvolvidas pelos titulares anteriores. Deve-se atentar, entretanto, para os riscos em relação aos quais os adquirentes têm maior ou menor aversão, como é o caso de passivos fiscais, trabalhistas, ambientais e contratuais, os quais devem ser constatados por ocasião da *due diligence*.

Logo, à vista da coexistência de estratégias negociais, os instrumentos contratuais em operações de fusões e aquisições refletem os três pilares de todo e qualquer negócio e que visam mitigar os riscos do adquirente e limitar a responsabilidade do alienante, o que pode ser alcançado através de: declarações e garantias; indenização; e conta de depósito em garantia (*escrow account*).

No essencial, o contrato de compra e venda de quotas estabelece os direitos e deveres de cada parte, tendo como finalidade evitar, ou pelo menos reduzir, a exposição a riscos desnecessários. Aconselha-se, na medida do possível, que o processo de comunicação realizado na fase preliminar seja formalizado, o

³ Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/05/fusoes-aquisicoes-1trim-2016.html>> Acesso em 06.07.2016.

que pode ser feito através dos seguintes documentos:

- (i) Carta de intenções (*letter of intent*): forma de convite, sem caráter vinculante, de uma das partes para dar início às negociações, com a finalidade de apresentar as linhas gerais da operação pretendida;
- (ii) Acordo de confidencialidade (*non disclosure agreement*): decorre da boa-fé objetiva entre as partes, as quais se comprometem, expressamente, a não revelar informações confidenciais obtidas durante a negociação empresarial;
- (iii) Memorando de entendimentos (*memorandum of understanding*): em razão do estreitamento da relação e dos interesses das partes na evolução do negócio, as partes celebram um documento para limitar os elementos básicos para o prosseguimento do processo, tais como: retenção de funcionários, inexistência de alteração contratual substancial, cronograma, entre outros aspectos, ou seja, praticamente um contrato preliminar;
- (iv) Acordo de base: para prever as obrigações de fazer e não fazer a que estão vinculadas as partes para a consumação final da operação.

Com efeito, a limitação da responsabilidade por sucessão do adquirente é temperada pela posição assumida pelo alienante, podendo-se afirmar que, ao fim e ao cabo, o sucesso da operação será sempre decorrente, em maior ou menor escala, de parcelas de risco do negócio assumidas pelos atores da transação, haja vista que esse é inerente a qualquer atividade empresarial.

B – ANÁLISE DOS ELEMENTOS ESSENCIAIS DO CONTRATO

Como destacado em linhas anteriores, qualquer operação de alienação de quotas é fruto de um processo complexo e flexível de negociação. A complexidade decorre da interdisciplinaridade das análises realizadas, enquanto a flexibilidade é consequência da inexistência de um procedimento cogente (legalmente previsto) a ser observado, o que permite às partes conduzir as negociações para que sejam alcançados os seus próprios

interesses.⁴

Nesse sentido, passa-se a estudar, item a item, as cláusulas que usualmente constam nesse tipo de contrato, adotando-se como plano de fundo a orientação de Luiz Fernando Amaral Halembeck⁵, em artigo específico sobre o tema.

I – SIGILO E EXCLUSIVIDADE NA NEGOCIAÇÃO

A cláusula de sigilo e a garantia de exclusividade na negociação são fatores essenciais que devem ser acertados entre o comprador e o vendedor preferencialmente no início da transação. Isso porque, partindo do pressuposto de que toda e qualquer operação, por mais simples que pareça ser, é uma transação complexa, e por mais que o valor envolvido não seja elevado, o montante das contingências pode assumir dimensão superior à esperada.

Colhendo ao ensejo, oportuno o ensaio apresentado por Véra Jacob de Fradera, em artigo enfocando o dever de informar ou não nos contratos:

A empresa que pretenda limitar a difusão de informações relativamente a suas atividades no mercado pode, mediante um contrato, proteger-se contra o perigo de uma divulgação indesejada. A vantagem de utilizar essa via é a de evitar-se toda e qualquer discussão a propósito do caráter confidencial ou não das informações. Ademais, esta via contratual se revela como ideal na consecução do objetivo de obter uma proteção adequada, conforme as reais necessidades da empresa contratante.⁶

⁴ BOTREL. *Op. cit.* p. 217.

⁵ HALEMBECK, Luiz Fernando Amaral. Compra e venda de sociedades fechadas. *In: ROVAI, Armando Luiz; MURRAY NETO, Alberto (coordenadores). As Sociedades por ações na visão prática do advogado.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 147-168.

⁶ FRADERA, Véra Jacob de. Informar ou não informar, eis a questão! *In: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Véra Jacob de (organizadoras). Estudos de Direito Privado e Processual Civil. Em homenagem a Clóvis do Couto e Silva.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 244.

Diante desse quadro, outra alternativa não terá o possível comprador a não ser contratar auditores e advogados para aprofundar o exame dos aspectos que envolvem o negócio, assumindo o dever de sigilo em relação às informações obtidas, cabendo ao vendedor assegurar-lhe a exclusividade da operação.

Todavia, em determinados casos, o negócio pode despertar o interesse de vários interessados, sendo que na hipótese de o vendedor não garantir a exclusividade para nenhum deles, potenciais interessados podem optar pela desistência. Nesses casos, é comum o vendedor contratar um banco especializado ou assessor financeiro para organizar a negociação, inclusive através da realização de leilão privado entre os interessados para maximizar o valor do negócio.

II – PREÇO

É importante destacar que valor do negócio (*valuation*) e a forma de pagamento estão sujeitos à autonomia da vontade das partes, sendo que o preço deve ser o mais líquido possível, ou seja, as partes devem identificar todas as variáveis preventivamente para evitar discussões futuras.

Entretanto, em determinados casos o preço poderá estar vinculado a eventos ainda não aferidos ou fenômenos futuros, tais como: alteração do valor do resultado operacional de período anterior, mudança de resultados futuros do negócio, modificação das condições de endividamento da empresa, necessidade de capital de giro, constituição de passivos inesperados, entre outros, sendo que, por segurança, é recomendável que a aferição contábil e financeira da empresa seja realizada por avaliador independente. Sobre a questão, Botrel destaca:

Com relação à definição do preço, deve-se registrar que muito embora sua composição dependa de inúmeros fatores, como a performance (financeira e estratégica) passada, presente e futura da empresa-alvo, as eficiências e sinergias vislumbradas pelo comprador, ou mesmo o estágio de desenvolvimento do

setor em que atua a empresa-alvo, tornou-se comum a utilização de métodos de avaliações das empresas que levam em consideração os fluxos financeiros e rentabilidade. O fluxo de caixa descontado e os múltiplos de EBITDA são, atualmente, as técnicas mais utilizadas na avaliação de empresas de capital fechado.⁷

III – FASE ÚNICA OU DUAS FASES

De acordo com Halemebeck⁸, o contrato de aquisição de uma sociedade pode ser realizado de duas formas: quando a assinatura e o fechamento do negócio, ou seja, o pagamento do preço (parcial ou total) e a transferência das quotas são realizadas na mesma data; ou quando o contrato será assinado em uma determinada data e posteriormente serão tomadas certas providências como condição para o fechamento da negociação (chamadas condições precedentes).

Na primeira modalidade, todos os elementos necessários para o fechamento da operação são providenciados previamente, sendo que as partes prosseguem em direção ao fechamento sem que haja um contrato formal dispondo sobre as regras gerais do negócio, mas apenas o acordo de confidencialidade ou o memorando de entendimentos ou, em casos mais simples, apenas combinações verbais.

Contudo, em determinadas hipóteses o contrato em fase única não representa a melhor solução, sendo que apesar de o preço do negócio já estar definido entre as partes, até que haja o fechamento do negócio diversas providências (condições precedentes) são necessárias, tais como: transformação do tipo societário (de sociedade limitada para sociedade anônima ou vice-versa), segregação de ativos alheios ao negócio (através de cisão, venda, redução de capital ou pagamento de dividendos), ob-

⁷ BOTREL. *Op. cit.* p. 263.

⁸ HALEMBECK. *Op. cit.* p. 155.

tenção de aprovação prévia por órgãos reguladores, encerramento de demandas judiciais, anuência prévia de credores, financiadores, locadores, entre outros.

IV – RESPONSABILIDADE DO VENDEDOR

Um dos aspectos mais relevantes do contrato em análise é a parte que trata da responsabilidade remanescente do vendedor, ou seja, até que ponto o vendedor permanece responsável pela empresa que está vendendo. Via de regra, existem dois modelos: o que define que a responsabilidade é total (*full liability*) e o que prevê a exclusão total da responsabilidade, o que se chama de venda “de porteira fechada”. Entretanto, as partes podem estabelecer diversas outras possibilidades intermediárias, conforme exemplifica Halembeck⁹:

(i) a responsabilidade do vendedor cinge-se às perdas que forem cobradas da sociedade adquirida até o final de um prazo determinado;

(ii) o vendedor responde apenas pelas perdas que gerem a necessidade de dessem bolso pela sociedade até uma determinada data pré-acordada;

(iii) a responsabilidade do vendedor estará limitada a um valor máximo, ou a um determinado percentual do valor do negócio;

(iv) o vendedor responde apenas no caso de processos que venham a ser promovidos por terceiros (fisco, empregados, processos cíveis);

(v) o vendedor responde apenas quando o valor das contingências sob sua responsabilidade atingir um determinado valor mínimo pré-estipulado;

(vi) o vendedor responsabiliza-se apenas pelos problemas que tenham sido identificados na auditoria (contingências “carimbadas”);

⁹ HALEMBECK. *Op. cit.* p. 157/158.

(vii) o vendedor responde por todas as contingências de sua gestão, exceto pelas reclamações trabalhistas propostas por empregados que venham a ser demitidos pela nova administração;

(viii) o vendedor exime-se de responsabilidade quando o ato que precipitar o surgimento da contingência tenha sido praticado pelo comprador; e

(ix) o vendedor não se responsabiliza por perdas oriundas de alterações nas práticas usuais da empresa.

No caso da transação “de porteira fechada” o vendedor não responde por mais nenhuma obrigação, ainda que a origem do problema remonte à sua gestão. Nesse caso há evidente risco para o comprador, na medida em que imediatamente após concluída a operação pode ser constatada alguma pendência oculta pelo vendedor e que não tenha sido detectada na auditoria (*due diligence*). Como solução, pode-se determinar que a isenção da responsabilidade não se aplica para ocorrências sobre as quais o vendedor tinha conhecimento, mas, dolosamente, deixou de comunicar ao comprador. Essa situação assemelha-se à responsabilidade por vício oculto, cuja hipótese deve ser prevista no contrato para evitar a necessidade de ação judicial ou instauração de arbitragem para buscar indenização.

Halembeck¹⁰ ressalta, ainda, que em determinadas situações o vendedor pode exigir a exclusão total de sua responsabilidade se ocorrem determinados eventos após a conclusão da operação, como por exemplo: atraso ou falta do pagamento da parcela retida do preço; oferta pública de ações da empresa ou do comprador; ou em caso de troca de controle da empresa ou do comprador.

V – DECLARAÇÕES E GARANTIAS

¹⁰ *Ibidem*, p. 158.

Em razão da forte influência do direito estrangeiro na estrutura dos contratos de compra e venda quotas, notadamente americano, as declarações e garantias tornaram-se parte inerente a este tipo de contrato. É através de tais documentos que o comprador confirma as informações obtidas no decorrer da análise das condições da empresa, sendo que no caso de alguma declaração prestada pelo vendedor ser inverídica, o comprador poderá requerer explicações ou até mesmo a apresentação de garantia adicional, sob pena, inclusive, de cancelar a operação em trâmite. Sobre o assunto, oportuna a orientação de Dinir da Rocha e Marcelo Nunes:

Em termos práticos, a declaração e a garantia estão diretamente ligados à cláusula de indenização. Ou seja, a violação de alguma declaração e de alguma garantia levará diretamente ao acionamento da cláusula de indenização, devendo o infrator indenizar a parte adimplente.

Salienta-se que as declarações e garantias prestadas pelo vendedor devem abranger, dentre outras disposições, a regularidade da constituição, a inexistência de impedimentos legais e contratuais, a obtenção e validade das autorizações regulatórias necessárias, a regularidade das demonstrações financeiras, a inexistência, de passivos relevantes não registrados, a regularidade de questões tributárias, trabalhistas, ambientais, previdenciárias e de propriedade intelectual e industrial (ou, em caso de alguma irregularidade, que essa ressalva conste expressamente de algum anexo ao contrato de compra e venda), a propriedade de ativos tangíveis e intangíveis, a existência e validade de licenças, registros e autorizações, a existência e validade de cobertura de seguros, a regularidade dos recebíveis e a regularidade das transações com partes relacionadas, além de outras declarações que vierem a ser necessárias de acordo com a atividade exercida pela empresa e a estrutura da operação.¹¹

Diversas modalidades podem ser estipuladas pelas partes, tanto pelo comprador, para garantir o pagamento da parcela

¹¹ ROCHA, Dinir Salvador Rios da; NUNES, Marcelo Galiciano. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coordenadores). *Direito Societário: fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 98.

do preço em aberto, quanto pelo vendedor, para garantir o pagamento de contingências da sociedade pelas quais tenha se responsabilizado pessoalmente, conforme destaca Halembeck¹²:

(i) Contrato de depósito em garantia (*escrow account*): por ser um dos mecanismos mais utilizados, será detalhado na segunda parte do trabalho;

(ii) Retenção de preço (*holdback*): garantia geralmente utilizada pelo comprador através da qual há retenção de parcela do preço da operação em razão de obrigações que possam ser atribuídas ao vendedor, normalmente em razão de ajustes de preço ou contingências. Nessa hipótese o comprador mantém sob seu controle parte do valor da operação, tendo disponibilidade para utilizá-lo nas atividades da empresa, até definição final de eventual disputa com o vendedor;

(iii) Fiança bancária: trata-se da melhor garantia para o vendedor, na medida em que pode ser demandada por este na data de vencimento, independentemente da concordância do comprador. Todavia, em razão da possibilidade de ser demandada unilateralmente pelo afiançado (vendedor), não se presta bem para situações em que pode haver discussões quanto ao valor do negócio;

(iv) Penhor quotas da sociedade adquirida: nessa modalidade a dívida correspondente à aquisição onera as próprias quotas da empresa adquirida, o que, entretanto, em caso de execução, não assegura ao arrematante ou adjudicante de quotas o direito de ingressar na sociedade em virtude da preservação da *affectio societatis*. Nesse caso, as quotas devem ser convertidas em direito de crédito de forma a ser indenizado o valor correspondente;

(v) Opções contratuais por falta de garantias: no caso do comprador não ter condições para oferecer garantias, podem ser desenvolvidas soluções contratuais, no intuito de se desestimular o atraso ou a falta de pagamento do preço, como multa elevada

¹² HALEMBECK. *Op. cit.* p. 160-164.

ou até mesmo a liberação do vendedor de responsabilidades por contingências que haviam sido assumidas. Em casos mais extremos, pode ser estipulada a obrigação do comprador devolver a empresa adquirida, perdendo em favor do vendedor a parcela do preço que já tenho sido paga.

VI – NÃO CONCORRÊNCIA

Nos contratos de aquisição de sociedade comumente se prevê que os vendedores não podem continuar operando no mesmo ramo de atuação da sociedade em razão da ampla gama de fatores envolvidos nesse tipo de operação, na medida em que abrange não apenas os ativos físicos e financeiros, mas também a clientela e o fundo de comércio da empresa transacionada, sob pena de haver prejuízo, por concorrência desleal, ao comprador.

Entretanto, a limitação ao exercício da atividade pelo vendedor deve estar limitada ao contexto espacial em que ocorre a atuação da empresa e o seu poder de penetração nesse mercado, bem como deve ser prevista expressamente no contrato uma limitação temporal, que usualmente é de cinco anos.¹³ É certo no caso de descumprimento das obrigações assumidas pelo vendedor, o pagamento de perdas e danos e lucros cessantes poderá ser pleiteado, cujo valor deverá ser condizente com o potencial lesivo da concorrência não autorizada. A título ilustrativo, Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes apresentam o seguinte exemplo:

Imagine que uma empresa mundialmente conhecida pela sua marca, no ramo de fast food, seja vendida em dado momento. Posteriormente, os vendedores, valendo-se do seu know-how, de seus contatos, de seus antigos colaboradores e fornecedores resolvam concorrer com a empresa alienada. Seria uma atitude

¹³ CC: Art. 1.147. Não havendo autorização expressa, o alienante do estabelecimento não pode fazer concorrência ao adquirente, nos cinco anos subsequentes à transferência.

desleal, sem dúvida. Caso viesse a ocorrer, muito provavelmente o vendedor conseguiria obter uma boa parte do market share da empresa que ele fundara e que agora estaria nas mãos do novo proprietário.¹⁴

Não obstante, a proibição da concorrência deve ser pactuada de forma limitada, sob pena de ser declarada nula, pois pode representar o fim da vida profissional do vendedor da empresa. Ou seja, a obrigação de não concorrência deve possuir limite temporal, geográfico e substancial, de forma a não representar quebra absoluta dos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, nos termos do art. 170, inciso IV, da Constituição Federal de 1988.¹⁵

VII – AUDITORIA LEGAL (*DUE DILIGENCE*)

Na atualidade, o mercado empresarial exige cada vez mais transparência e segurança¹⁶ na realização de investimentos e transações. É nesse contexto que a *due diligence* adquire um papel de destaque, tornando-se essencial para a realização de um bom negócio.

De fato, não é possível conceber a execução de uma operação sem a realização de um processo de auditoria a fim de verificar todas as potenciais ou efetivas contingências, além dos passivos que envolvam a empresa alvo, assim como avaliar precisamente seus ativos e valores. Em artigo específico sobre o assunto, Anderson Martorano Augusto Riberio escreveu:

Uma auditoria legal levada a efeito de forma técnica, profissional e independente é fundamental para permitir que as demais

¹⁴ ROCHA; NUNES. *Op. cit.* p. 95/96.

¹⁵ CF/88: Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) IV - livre concorrência; (...). Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm> Acesso em: 03.09.2016.

¹⁶ Exemplo dessa situação é a Lei Anticorrupção (Lei n. 12.846/2013). Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/12846.htm> Acesso em: 03.09.2016.

áreas técnicas envolvidas possam levar seu trabalho a bom termo, de maneira a viabilizar uma base correta de avaliação de risco e de valor de investimentos envolvidos, facultando à Diretoria, ao Conselho e aos Acionistas em geral decidir fundamentadamente sobre a oportunidade ou não do negócio proposto.¹⁷

A *due diligence* é um processo de análise e avaliação detalhada de informações e documentos pertinentes à determinada sociedade, tendo como finalidade: apontar pontos críticos existentes na estrutura jurídica da sociedade; identificar riscos e passivos legais oriundos de processos judiciais e administrativos que envolvam a sociedade, quantificando ao máximo o valor de tais responsabilidades; apontar providências a serem adotadas para eliminação ou minimização dos riscos identificados; bem como determinar a melhor forma e estratégia de estrutura da transação a ser concretizada.

Na prática, o trabalho de *due diligence* é desenvolvido com base nos documentos disponibilizados pela sociedade, bem como informações verbais e escritas prestadas por funcionários, e, ainda, em dados obtidos perante órgãos públicos municipais, estaduais e federais. Fisicamente, pode ser realizado em local definido pelo comprador ou pelo vendedor, podendo também ser conduzido virtualmente (em *data rooms* digitais, através de documentos digitalizados).

Botrel destaca os seguintes aspectos:

Em que pese não existir uma regra que defina os pontos de investigação, a auditoria nas operações de F&A normalmente abrangem aspectos contábeis, financeiros, patrimoniais, societários, trabalhistas, fiscais, de propriedade intelectual, e regulatórios (conforme o ramo de atuação das empresas envolvidas na negociação).

¹⁷ RIBEIRO, Anderson Martorano Augusto. Um panorama sobre as necessidades e cautelas na estruturação e análise de operações envolvendo compra e venda de empresas – *Due diligence*. In: PRADO, Roberta Nioac; PEIXOTO, Daniel Monteiro (coordenadores). *Reorganizações empresariais: aspectos societários e tributários*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 181.

Nesse contexto, a *due diligence* envolve a análise das atividades operacionais e não operacionais da empresa, o diagnóstico legal da empresa, o levantamento e quantificação de passivo e contingências, e a emissão de relatório de auditores.¹⁸

Concluída a análise descritiva dos documentos disponibilizados, são identificados os pontos críticos existentes ou que possam impactar a operação, sendo gerado relatório contendo o resumo de toda a informação analisada.

É evidente a importância da realização de uma *due diligence* eficiente, na medida em que os documentos para fechamento da operação serão diretamente afetados pelos resultados apresentados. Com base nas informações do relatório final serão elaborados os instrumentos definitivos para a concretização da operação e a fixação do preço final, sendo que eventuais fatores de risco detectados no decorrer da auditoria podem alterar valores e, em determinados casos, ser objeto de disposições contratuais específicas, repercutindo, inclusive, no valor do depósito em garantia (*escrow account*), conforme será aprofundado no próximo capítulo.

VIII – APROVAÇÃO PELAS ENTIDADES CONCORRENCIAIS

Através da Lei n. 12.529/2011¹⁹ foi regulamentada a estrutura do sistema brasileiro da defesa da concorrência (SBDC), tendo como principal objetivo compatibilizar as normas anti-truste com o atual estágio de desenvolvimento das relações econômicas, sobretudo aquelas operações denominadas atos de concentração, dentre as quais se incluem as operações de compra e venda de empresas. Nesse sentido, qualquer operação de relevo deve ser precedida pelo envio de notificação ao CADE em relação ao interesse na realização de ato de concentração, para que

¹⁸ BOTREL. *Op. cit.* p. 220.

¹⁹ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm> Acesso em 04.06.2016.

seja obtida autorização para a conclusão da operação.

Em caso de não aprovação, podem as partes estipular que ambas voltem ao estado anterior, com o desfazimento do negócio, ou ainda que o risco seja exclusivamente do comprador, devendo viabilizar a operação com outro interessado, assumir determinados compromissos operacionais, ou desfazer-se de parte dos ativos de forma a serem cumpridas as exigências das entidades concorrenciais.

IX – DEFINIÇÃO DE FORO JUDICIAL OU ARBITRAL

Em razão da especialização dos árbitros, agilidade procedimental, bem como pelo sigilo que proporciona, a arbitragem tem se tornado o mecanismo preferencial para dirimir controvérsias oriundas de compra e venda de sociedades. Não obstante, o contrato deve prever expressamente a modalidade escolhida pelas partes, ou seja, se eventual litígio será decidido na esfera judicial ou pelo procedimento arbitral. Colhendo ao ensejo, oportuna a sugestão de Sérgio Botrel:

Com o intuito de conferir maior eficácia e eficiência à escolha arbitral, é aconselhável a contratação da cláusula compromissória cheia, i.e., cláusula que contemple não somente a escolha da arbitragem como meio de solução de eventuais divergências ou conflitos entre as partes, mas também as regras procedimentais a serem observadas na escolha dos árbitros e na solução do litígio. Caso o contrato envolva empresas estrangeiras, é aconselhável que as partes convençionem, também, o idioma em que será conduzida a arbitragem.²⁰

Após as considerações acima enfocando as principais disposições que são recomendáveis que constem nos contratos de compra e venda de quotas, passa-se a examinar a cláusula que trata especificamente do depósito em garantia, conhecida no Direito Americano como *escrow account*.

²⁰ BOTREL. *Op. cit.* p. 299.

PARTE II – A CLÁUSULA DO DEPÓSITO EM GARANTIA (ESCROW ACCOUNT)

A – OS EFEITOS DA CLÁUSULA DO DEPÓSITO EM GARANTIA

Por ter raízes na prática negocial do direito anglo-saxônico, sobretudo nos Estados Unidos, a expressão *escrow account* não apresenta tradução literal para o português, sendo conhecida no Brasil pela sua expressão em inglês.

Essencialmente, trata-se de uma conta de depósito em garantia, sendo utilizada normalmente em transações que envolvem valores expressivos e, conseqüentemente, grandes riscos às partes envolvidas, tendo como objetivo essencial a mitigação de tais ameaças. Através dessa ferramenta contratual busca-se minimizar a possibilidade de que o comprador seja compelido a responder por passivos oriundos de fatos anteriores ao fechamento do negócio e que são, salvo expressamente previsto no contrato de compra e venda de quotas, de responsabilidade exclusiva do vendedor.

Para João Tiago Morais Antunes, o depósito em garantia é uma convenção que deve ser formalizada contratualmente, conforme destaca:

A convenção pela qual as partes de um contrato bilateral ou sinalagmático acordam em confiar a um terceiro, designadamente um banco, a guarda de bens móveis (tais como dinheiro, valores mobiliários títulos de crédito e/ou documentos), ficando este irrevogavelmente instruído sobre o destino a dar aos referidos bens, que - em função do modo como vier a evoluir a relação jurídica emergente daquele contrato - poderá passar pela sua restituição ao depositante ou, eventualmente, pela sua entrega ao beneficiário do depósito.²¹

Ou seja, através de um negócio subjacente as partes declaram depositar à ordem de uma terceira entidade a guarda de

²¹ ANTUNES, João Tiago Morais. *Do Contrato de Depósito Escrow*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 173.

uma coisa (usualmente dinheiro), gerando na esfera do depositário a obrigação de guardar e restituir de acordo com os termos estabelecidos por meio do próprio contrato, normalmente resultando na associação do depósito às vicissitudes do contrato principal que envolve a transação de determinada empresa.

Para a formalização da *escrow account*, importantes obstáculos precisam ser superados pelas partes (e seus assessores financeiros), dentre as quais se destaca o valor a ser depositado, o prazo de duração do depósito, bem como as condições para a liberação dos respectivos valores.

Sobre o assunto, Sérgio Botrel identifica uma série de vantagens na utilização dessa ferramenta, tanto para o comprador quanto para o vendedor das quotas, no seguinte sentido:

Com a utilização desse mecanismo, o comprador não corre o risco de, após ter promovido o pagamento da integralidade do preço, ser obrigado a investigar a existência de bens executáveis do vendedor (caso existam) para receber indenização referente a contingências da sociedade-alvo que se tornaram dívidas ou mesmo passivos não constatados na due diligence e não revelados pelo vendedor.

Já o vendedor fica livre do risco de solvência do comprador, porquanto tem a segurança de que, uma vez transcorrido o prazo convencionado e verificadas as condições de levantamento dos valores depositados, caberá ao banco disponibilizar os valores devidos.²²

Desse modo, após as partes definirem pela abertura da conta de garantia e, em comum acordo, determinarem as regras sobre as quais os recursos depositados serão investidos, escolhe-se um terceiro, chamado de agente (ou depositário) para agir como parte neutra da negociação. Geralmente o terceiro é uma instituição bancária, que se responsabilizará pela guarda, administração e destinação dos ativos depositados, obedecendo estritamente às formas preestabelecidas no contrato específico que trata da *escrow account*.

É importante observar que nessa modalidade de garantia

²² BOTREL. *Op. cit.* p. 290.

o valor será liberado observando-se os contornos da negociação realizada pelas partes, o que ocorrerá apenas depois de cumpridas todas as condições da negociação em andamento.

Pode-se afirmar, portanto, que o contrato da *escrow account* é trilateral, pois subscrito pelas duas partes contratantes no negócio jurídico principal (compra e venda das quotas de determinada empresa, em razão do qual se realiza o depósito), e pelo agente fiduciário (instituição financeira), depositário do valor, que acompanhará a execução do contrato principal e a quem se confia a guarda do bem dado em garantia.

Com efeito, é inequívoca a relação entre o contrato de compra e venda de quotas (principal) e o contrato de garantia, na medida em que no principal estão regulados os termos gerais que regulamentam a garantia, tais como: destino, valor, prazo, e condições de atribuição da instituição bancária onde será realizado o depósito.

Nesse sentido, em caso de anulação do contrato relativo à operação principal, também deverá ser anulado o de garantia, não medida em que não se justifica manter artificialmente o contrato de depósito em um cenário em que a sua causa não mais existe.

Interessante a tese defendida por Nuno Miguel Ferreira Morais, no sentido de que o depósito realizado sob a rubrica de *escrow account* é um contrato misto, pois apresenta elementos típicos de depósito e de mandato, conforme se compreende pela análise da seguinte passagem:

São contratos mistos aqueles contratos, em geral legalmente atípicos, em que se reúnem elementos típicos de vários contratos num único outro, que assim é diverso de cada um daqueles onde foi buscar a sua identidade. No caso que ora nos ocupa, estamos perante um contrato com elementos de uma prestação de serviço e do depósito - por um lado, é entregue uma coisa a um depositário, que a deve guardar, e se obriga a “restituir”; por outro lado, esta obrigação de restituição é objecto, neste caso de um regime próprio, resultante de instruções dadas ao

depositário pelos depositantes. (...) o regime do depósito apresenta-se aqui intacto na sua essência - as partes procuram ali uma custódia eficaz e segura, com a garantia da restituição da coisa depositada. (...)

A atribuição da prestação de serviço ao depositário consubstanciará, por regra, a celebração de um mandato porquanto a mera escolha do beneficiário último da restituição do depósito e, bem assim, a verificação do preenchimento de todas as condições ou pressupostos para o seu cumprimento encerra em si a prática de pelo menos um acto jurídico, de escolha do beneficiário e de adjudicação da coisa depositada. (..)

Em conclusão, o contrato de depósito escrow é um contrato misto, composto por elementos típicos dos contratos de depósito e de mandato.²³

Pois bem, cumpridas as condições previstas no contrato principal, as partes comunicam o agente financeiro, o qual tomará as medidas cabíveis para fins de liberação ao vendedor os valores correspondentes. Ou seja, os recursos da *escrow account* pertencem, a princípio, ao vendedor, o qual, entretanto, não tem disponibilidade econômica ou jurídica sobre o valor correspondente até que sejam finalizadas todas as obrigações contratuais.

Sobre o assunto, Sérgio Botrel destaca:

Verificada alguma condição de liberação de valores, seja parcial ou integral, em favor de qualquer das partes, o mais usual é o contrato de depósito contemplar disposição que condicione a liberação do dinheiro ao envio de notificação de ambas as partes ao banco depositário, haja vista que as instituições financeiras são refratárias à ideia de assumir a posição de “árbitro” em caso de controvérsia entre comprador e vendedor. Em havendo divergência, a parte que se sentir prejudicada é obrigada a submeter a questão ao Judiciário ou à arbitragem, de modo a obter o reconhecimento do direito de levantar as quantias depositadas junto ao banco depositário.²⁴

²³ Morais, Nuno Miguel Ferreira. *O Contrato de Depósito "Escrow"*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Católica Portuguesa. Coimbra. 2014. Disponível em: <http://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17099/1/O%20Contrato%20de%20Dep%C3%B3sito%20_Escrow_%20-%20TESE%231235.pdf> Acesso em 04.06.2016.

²⁴ BOTREL. *Op. cit.* p. 290.

Sob outra perspectiva, o valor depositado consistirá em garantia também para o comprador, o qual poderá buscar o ressarcimento por eventuais prejuízos decorrentes da inexatidão das informações prestadas pelo vendedor, apuradas mediante auditoria realizada na empresa objeto da negociação.

E mais, considerando-se a natureza da *escrow account*, usualmente as partes estabelecem que eventuais divergências sejam solucionadas por meio da arbitragem, de forma a evitar a morosidade dos procedimentos judiciais, conforme destacado anteriormente.

Não obstante, um aspecto controvertido da conta de depósito em garantia refere-se à questão da sua titularidade, ou seja, em nome de quem a conta deve ser aberta – do vendedor ou do comprador das quotas –, cuja situação poderá gerar divergências para efeitos de incidência do Imposto de Renda. Sobre essa complexa situação, veja-se a preocupação externada por Halemeck:

A questão da titularidade da conta-garantia merece algumas considerações. A conta em nome do vendedor pode dar margem às autoridades fiscais entenderem que esse valor está sujeito a tributação, ao fazerem o cruzamento das declarações de imposto de renda com as informações fornecidas pelas instituições financeiras. Caberá então ao vendedor fazer prova de que ele ainda não tem disponibilidade desses recursos e, portanto, esses recursos ainda não podem ser considerados como base de cálculo de operações tributáveis. Para se evitar esse possível incômodo, os recursos poderiam, em tese, ser deixados em nome do comprador.

Ao manter a conta-garantia em nome do comprador, todavia, o vendedor corre o risco de os recursos depositados nessa conta serem arrolados para partilha com os demais credores em caso de quebra do comprador. Para mitigar esse risco, é possível constituir um penhor sobre os direitos creditórios correspondentes aos recursos depositados na conta-garantia, de forma que a dívida, em relação ao credor-vendedor, seja considerada como dívida com garantia-real, subindo de grau em relação

aos demais credores quirografários.²⁵

A título ilustrativo, será examinado no tópico seguinte interessante caso decorrente de autuação lavrada pela Receita Federal do Brasil em razão da incidência tributária sobre os valores depositados na *escrow account* em nome do vendedor ou do comprador das quotas.

B – ANÁLISE DE CASO CONCRETO DO DEPÓSITO EM GARANTIA

A complexidade do ordenamento jurídico e o alto grau de litigiosidade contribuem sobremaneira para que as empresas brasileiras apresentem muitos passivos, seja de natureza tributária, trabalhista, previdenciária, ambiental, entre outras, já materializadas ou que podem se materializar no futuro.

Dessa maneira, no contexto que envolve qualquer operação de compra e venda de quotas, uma das principais preocupações do comprador é avaliar se a empresa objeto do negócio possui passivos legais relevantes que possam eventualmente impactar o resultado da operação, motivo pelo qual a *due diligence* assume papel de destaque.

De outro lado, para se proteger contra o impacto que os passivos podem causar, o comprador pode socorrer-se de certos mecanismos contratuais, como, por exemplo, a previsão de que o vendedor será responsável por assumir as perdas relativas ao período anterior ao negócio até a data do fechamento. Outra alternativa, conforme demonstrado, ocorre quando as partes estabelecem que determinada parcela do preço da operação será depositada em uma conta de garantia (*escrow account*).

Não obstante, diversos aspectos relacionados aos contratos de compra e venda de quotas podem ser objeto de questionamento, especialmente envolvendo questões tributárias sobre os valores depositados na *escrow account*.

²⁵ HALEMBECK. *Op. cit.* p. 161.

Sobre o assunto, destaca-se recente decisão proferida pela 2ª Turma da 2ª Câmara do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) – órgão máximo da esfera administrativa tributária –, ao analisar auto de infração lavrado pela Receita Federal do Brasil no qual estava sendo exigido o recolhimento do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) sobre a parcela do preço da operação de venda que foi depositada na conta de garantia, sob a alegação de que teria havido efetivo acréscimo patrimonial por parte do vendedor das quotas. Veja-se a ementa da mencionada decisão²⁶:

Número do Processo 19515.720697/2011-28	
Contribuinte FARID CURI	
Tipo do Recurso RECURSO DE OFÍCIO	Data da Sessão 05/11/2014
Relator(a) MARCO AURELIO DE OLIVEIRA BARBOSA	
Nº Acórdão 2202-002.859	Tributo / Matéria
<p>Decisão</p> <p>Vistos, relatados e discutidos os presentes autos.</p> <p>Acordam os membros do colegiado, por unanimidade de votos, conhecer do Recurso de Ofício e NEGAR-LHE provimento. Fez sustentação oral pelo contribuinte o Dr. Marllano Silva Goulart, OAB nº 45.465/RS. (assinado digitalmente) Marco Aurélio de Oliveira Barbosa - Presidente em exercício e Relator.</p> <p>Composição do colegiado: participaram do presente julgamento os conselheiros Dayse Fernandes Leite (Suplente convocada), Fábio Brun Goldschmidt, Márcio de Lacerda Martinez (Suplente convocado), Rafael Pandolfo, Guilherme Barranco de Souza (Suplente convocado) e Marco Aurélio de Oliveira Barbosa.</p>	
<p>Ementa(s)</p> <p>Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Física - IRPF</p> <p>Exercício: 2008</p> <p>RECURSO DE OFÍCIO. CONHECIMENTO.</p> <p>Confirmada a exoneração processada pelos membros da instância a quo, quanto ao montante do crédito exonerado, que é superior ao limite de alçada previsto na Portaria MF nº 03/2008, impõe-se o conhecimento do recurso de ofício.</p>	

²⁶ BRASIL. Ministério da Fazenda. CARF. Processo administrativo n. 19515.720697/2011-28. Disponível em <<https://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarInformacoesProcessuais/consultarInformacoesProcessuais.jsf>> Acesso em 06.06.2016

GANHO DE CAPITAL. ESCROW ACCOUNT. TRIBUTAÇÃO.

Somente haverá a incidência do Imposto de Renda sobre o ganho de capital, decorrente da alienação de bens e direitos, relativo a rendimentos depositados em escrow account (conta-garantia), quando ocorrer a efetiva disponibilidade econômica ou jurídica destes para o alienante, após realizadas as condições a que estiver subordinado o negócio jurídico.

Recurso de Ofício negado.

Ao ponderar sobre o caso, o conselheiro relator, Sr. Marco Aurélio de Oliveira Barbosa, proferiu decisão apresentando detalhes sobre o contexto fático que envolveu a operação, tendo o cuidado de aprofundar a análise em relação à incidência de IRPF sobre os valores depositados na *escrow account*, conforme se verifica no seguinte trecho do voto:

O cerne da controvérsia reside em saber se é tributável o valor de R\$ 33.000.000,00 (parcela retida para ajuste). Do total de R\$ 491.356.800,00, valor da alienação, o contribuinte/alienante recebeu, em 30/04/2007, a quantia de R\$ 458.356.800,00 (...).

A quantia restante, de R\$ 33.000.000,00, foi depositada diretamente em Conta de Caução de Ajuste, administrada por um agente de caução, o Citibank, para garantia do Ajuste do Preço de Aquisição, conforme rezava o Contrato de Venda e Compra de Quotas (fls. 131/230).

Da parcela retida em Conta de Caução de Ajuste de Preço (R\$ 33.000.000,00), contribuinte/alienante recebeu, em setembro de 2007, após a auditoria para ajuste, a quantia de R\$ 13.384.819,38, tendo recolhido o imposto de R\$ 2.007.722,91, calculado à alíquota de 15% sobre o valor recebido. (...)

Foi celebrado o Contrato de Caução de Ajuste (fls. 1.048/1.061), mediante o qual foi estipulado que os recursos depositados na Conta de Caução de Ajuste só seriam liberados aos vendedores ou ao comprador, conforme o caso, após o recebimento de notificações por escrito assinadas pelos representantes daqueles ou nos termos de uma sentença proferida por um tribunal com jurisdição competente. (...)

Na sequência do voto, o conselheiro destaca a definição apresentada pelo Banco Central do Brasil a respeito da *escrow account*, explicando didaticamente a sua funcionalidade, nos seguintes termos:

A referida Conta de Caução de Ajuste é o que se convencionou

chamar de escrow account, que é definida pelo Banco Central do Brasil como uma conta especial instituída pelas partes junto a uma terceira entidade, mediante contrato, destinada a acolher depósitos a serem efetuados pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação após o cumprimento de determinados requisitos.

Assim, as partes do contrato subordinam os pagamentos futuros à ocorrência de eventos incertos ou não quantificáveis à época da aquisição, os quais, de certa forma, podem concretizar-se no futuro. O adquirente, dessa forma, protege-se, pois os pagamentos futuros ficam subordinados ao desfecho de determinadas condições. Esse contrato envolve três partes - dois contratantes em um negócio jurídico coligado ao depósito (negócio jurídico principal) e um terceiro, que seria o fiduciário, a quem é confiado o acompanhamento e execução do negócio. (...)

Essa matéria foi objeto da Solução de Consulta nº 58, de 27 de agosto de 2013, editada pela Superintendência da Receita Federal do Brasil da 4ª Região Fiscal:

Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Física - IRPF Ganho de capital. “Escrow account”. Tributação. Somente haverá a incidência do Imposto de Renda sobre o ganho de capital, decorrente da alienação de bens e direitos, no tocante a rendimentos depositados em “escrow account” (conta-garantia), quando ocorrer a efetiva disponibilidade econômica ou jurídica destes para o alienante, após realizadas as condições a que estiver subordinado o negócio jurídico.

Ao final, a decisão determina que somente pode haver incidência de imposto de renda em relação ao montante depositado na conta de garantia quando houver a efetiva disponibilidade econômica ou jurídica do valor ao alienante das quotas, no seguinte sentido:

A incidência do imposto de renda sobre o ganho de capital, decorrente da alienação de bens e direitos, relativo a rendimentos depositados em conta-garantia, somente ocorrerá quando ocorrer a efetiva disponibilidade econômica ou jurídica para o alienante, ou seja, quando realizadas as condições a que estiver subordinado o negócio jurídico.

Dessa forma, conforme decidido pela primeira instância, está

equivocado o procedimento adotado pela Fiscalização em tributar o valor de R\$ 33.000.000,00, depositado na conta-garantia, ou Conta de Caução de Ajuste, posto que o contribuinte não possuía, em 30/04/2007, disponibilidade econômica ou jurídica sobre essa quantia. Somente em setembro de 2007 houve a disponibilidade de parte do valor depositado na referida conta-garantia, quando foi liberada a quantia de R\$ 13.384.819,38 (...).

Na mesma linha, destaca-se que a jurisprudência do CARF tem posição consolidada no sentido de que não há efetiva renda tributável em razão do depósito da parcela que permanece vinculado à conta de garantia, até a solução definitiva de todas as eventuais pendências que envolvem a empresa, de modo que a Receita Federal do Brasil somente poderá exigir o valor devido a título de IRPF do vendedor das quotas por ocasião da efetiva liberação do depósito correspondente.

Nesse contexto, percebe-se que a Administração Tributária está atenta às operações realizadas no mercado de fusões e aquisições, especialmente por envolverem valores elevados, cabendo às partes envolvidas em cada negociação considerarem os possíveis desdobramentos tributários no momento da negociação, inclusive para definirem a responsabilidade por eventuais discussões que podem impactar no valor da transação realizada.

CONCLUSÃO

O objetivo do artigo foi demonstrar a importância e a complexidade dos contratos que envolvem as operações de compra e venda de quotas de sociedades empresárias, especificamente de empresas limitadas. Nos últimos anos o volume de operações aumentou drasticamente, certamente em razão da superação das barreiras continentais pelos investidores estrangeiros.

Difícilmente uma operação de compra e venda de quotas será concluída através de um contrato simples, pois normalmente tais operações envolvem valores significativos e, mesmo

que possa ser considerada de menor complexidade, cada uma das partes envolvidas buscará ao máximo se socorrer das ferramentas jurídicas disponíveis para ter o máximo de ganho possível.

De modo geral, os negociadores buscam alcançar metas pré-determinadas em suas respectivas pautas de negociação. Ou seja, enquanto os adquirentes pretendem adquirir uma empresa e conferir a responsabilidade por sucessão de forma mais próxima possível de um projeto que esteja iniciando do zero, os alienantes, por seu turno, buscam maximizar o recebimento imediato do produto da alienação, limitando, tanto quanto possível, a parcela de recursos que permanecem temporariamente indisponíveis e a responsabilidade que lhes cabe em razão da sucessão.

É certo que o grau de avaliação dos riscos pode variar de pessoa para pessoa, especialmente em função da visão individual mais ou menos agressiva, assim como pela estratégia adotada na condução dos seus próprios negócios. Ressalva-se, no entanto, que há uma posição de razoabilidade média na aferição de riscos e essa é a que, em geral, ao longo das negociações entabuladas pelas partes acaba por prevalecer levando ao acordo final.

Nesse sentido, foram examinadas as principais cláusulas que devem estar previstas em contratos desta natureza, buscando enfatizar a importância de cada uma delas, especialmente da *due diligence* e, mais ainda, da conta de depósito em garantia, também denominada *escrow account*.

Em tais contratos ficou evidenciada a influência e a utilização de institutos e conceitos jurídicos internacionais, na medida em que a maioria das operações são realizadas com a participação de investidores estrangeiros. E mais, como cada operação apresenta as suas próprias características, destacou-se a importância da análise individual de cada situação, o que justifica a inexistência de farta bibliografia sobre o assunto.

Por fim, não há dúvida sobre a importância do tema abordado no presente artigo, principalmente em razão da velocidade inerente ao mundo dos negócios, cabendo às partes envolvidas (e seus assessores) estarem atentos para a conclusão de operações que envolvam a compra e venda de quotas com a máxima segurança possível, inclusive no que se refere aos riscos decorrentes de eventual autuação envolvendo questões tributárias.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANTUNES, João Tiago Morais. *Do Contrato de Depósito Escrow*. Coimbra: Almedina, 2007.
- BAGNOLI, Vicente. Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligente: o Controle do CADE. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira. *Direito Societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- BAINBRIDGE, Stephen M. *Mergers and Acquisitions*. 2 ed. New York: Foundation Press, 2009.
- BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. *Planalto*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao_compilado.htm>
- BITTAR, Carlos Alberto. *Contratos Comerciais*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2005.
- BOTREL, Sérgio. *Fusões & Aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2014.
- CARRAMASCHI, Bruno Macorin. *Implicações Tributárias em*

- Operações de M&A. *In*: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coordenadores). *Direito Societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos (coordenadores). *Direito Societário: Desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- FRADERA, Véra Jacob de. Informar ou não informar nos contratos, eis a questão! *In*: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Véra Jacob de (organizadoras). *Estudos de Direito Privado e Processual Civil: em homenagem a Clóvis do Couto e Silva*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- HALEMBECK, Luiz Fernando Amaral. Compra e venda de sociedades fechadas. *In*: ROVAI, Armando Luiz; MURRAY NETO, Alberto (coordenadores). *As Sociedades por ações na visão prática do advogado*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- LISBOA, Roberto Senise. *Manual de Direito Civil*. Volume 3: Contratos. São Paulo: Saraiva, 2012.
- MALHEIROS, Haroldo; VERÇOSA, Duclerc. *Direito Comercial: Contratos Empresariais em Espécie (Segundo a sua função jurídico-econômica)*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- MORAIS, Nuno Miguel Ferreira. *O Contrato de Depósito "Escrow"*. Dissertação apresentada no Curso de Mestrado em Direito da Universidade Católica Portuguesa. 2014. Disponível em: <http://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17099/1/O%20Contrato%20de%20Dep%C3%B3sito%20_Escrow_%20-%20TESE%231235.pdf>. Acesso em 04 de junho de 2016.
- MUNIZ, Ian. *Fusões e Aquisições. Aspectos fiscais e societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

- ROCHA, Dinir Salvador Rios da. Visão Geral de Due Diligence: Breves aspectos teóricos e práticos. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coordenadores). *Direito Societário: fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- ROCHA, Dinir Salvador Rios da e NUNES, Marcelo Galiciano. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coordenadores). *Direito Societário: fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- RIBEIRO, Anderson Martorano Augusto. Um panorama sobre as necessidades e cautelas na estruturação e análise de operações envolvendo compra e venda de empresas – Due diligence. In: PRADO, Roberta Nioac; PEIXOTO, Daniel Monteiro (coordenadores). *Reorganizações empresariais: aspectos societários e tributários*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria Geral dos Contratos: contratos empresariais e análise econômica*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.
- RIDOLFO NETO, Arthur. Introdução às operações de fusões e aquisições e reestruturação societária. Métodos mais utilizados para a precificação de empresas. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coordenadores). *Direito Societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- SAADI, Jairo. *Fusões e Aquisições: Aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.
- SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro (coordenador). *Direito, Gestão e Prática: Mercado de Capitais*. São Paulo: Saraiva,

2013.

TIMM, Luciano Benetti (coordenador). *Direito da Empresa e Contratos*. São Paulo: IOB Thompson, 2005.