



PUC

DEPARTAMENTO DE DIREITO

**MECANISMOS DE PROTEÇÃO AOS INTERESSES
DO COMPRADOR NAS OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO
DE COMPANHIAS FECHADAS**

Por

ANA CAROLINE SANTOS MOURA

ORIENTADOR: MANOEL VARGAS FRANCO NETTO

2019.1

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

RUA MARQUÊS DE SÃO VICENTE, 225 - CEP 22451-900

RIO DE JANEIRO - BRASIL

Mecanismos de Proteção aos Interesses do Comprador nas Operações de Aquisição de Companhias Fechadas

por

ANA CAROLINE SANTOS MOURA

Monografia apresentada ao
Departamento de Direito da
Pontifícia Universidade Católica do
Rio de Janeiro (PUC-Rio) como
requisito parcial para obtenção do
Título de Bacharel em Direito.

Orientador: Manoel Vargas Franco Netto

2019.1

“Riscos são inerentes aos negócios. Se você nunca assumir um risco, você nunca expandirá seus horizontes. Você nunca revolucionará o mercado, os produtos ou a indústria (...) você não pode não tomar riscos. Riscos calculados são essenciais para um negócio bem-sucedido.” (tradução livre)

(FINKELSTEIN, Sydney. *“Why Smart Executives Fails: and what you can learn from their mistakes”*. Nova York: Portfolio, paperback edition, 2004, p. 71)

AGRADECIMENTOS

Aos meus queridos pais e agora colegas de profissão, Andrea e Sergio, agradeço o amor, compreensão e apoio incondicionais no decorrer de todas as etapas da minha vida. A dedicação despendida por vocês com a minha criação hoje reflete em minha formação pessoal e profissional e, conseqüentemente, em todos os meus resultados. Sem vocês, a conclusão desta importante etapa não teria sido possível.

À minha madrinha Jane, que faz jus com êxito a este título, agradeço por todo o carinho e proteção.

À toda minha família, agradeço por todo o suporte e zelo ao longo de todas as fases da minha vida.

Ao Luiz Gustavo, que nesta jornada abdicou de tantos lazeres para ao meu lado tornar este sonho realidade, agradeço por todo o companheirismo, convívio e amor ao longo destes 5 anos.

Às minhas melhores amigas da vida Carol, Babi, Elvina, Maria, Ju, Isa, Diks, Nalu, Amandinha e ao meu melhor amigo Fabio, agradeço por todo o companheirismo ao longo da minha vida. Apesar desta árdua jornada ter alterado a nossa rotina e nos afastado em alguma medida, saber que posso contar com vocês a qualquer momento é de extrema importância para mim.

Às amigas que fiz ao longo desta trajetória universitária, Giulia, Karina, Fernanda, Alice, Gabi, Lorena e Paula, agradeço por todo o convívio e parceria. Teria sido muito mais difícil sem vocês.

Aos antigos e atuais membros da equipe de M&A do Stocche Forbes Advogados, em especial aos meus chefes Manuel Hermeto, Pietro Bianchi, Teo Galvão, Marina Falcone, Valeria Lacerda, Jessica Kimelblat e Guilherme Mello, agradeço por todos os ensinamentos e compreensão ao longo destes quase 3 anos de trabalho em equipe, bem como pela oportunidade de trabalhar com pessoas não apenas competentes, mas sobretudo humanas e inspiradoras.

Ao meu orientador Manoel Vargas, agradeço por ter despertado meu interesse pelo Direito Societário há 3 anos atrás e por toda a cooperação para a elaboração desta monografia. É uma honra ter você como orientador.

Por fim, mas não menos importante, agradeço a todos os mestres e funcionários da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, por contribuírem, cada um em sua medida, com a minha formação acadêmica.

RESUMO

MOURA, Ana Caroline Santos. *Mecanismos de Proteção dos Interesses do Comprador nas Operações de Aquisição de Companhias Fechadas no Brasil*. Rio de Janeiro: 2019: 141 p. Monografia de final de curso. Departamento de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio.

O presente trabalho tem como finalidade inicial abordar as principais características, estruturas, conceitos e etapas de uma operação de aquisição de companhias fechadas no Brasil, de modo a identificar as fases cruciais nas quais o comprador deverá atuar de modo a tornar promissora a aquisição de uma companhia fechada e, simultaneamente, resguardar a proteção dos seus interesses e mitigar eventuais riscos na operação de aquisição. Por fim, serão ilustradas as principais cláusulas de um contrato de compra e venda de ações de uma companhia fechada, sendo estas cláusulas analisadas uma a uma sob o ponto de vista do comprador, para a fiel formalização dos mecanismos, termos e condições favoráveis ao comprador para a consumação da operação de aquisição de uma companhia fechada no Brasil.

Palavras-Chave:

Aquisições; Companhias Fechadas; Fusões e Aquisições; M&A; *Mergers & Acquisitions*; Proteção do Comprador; *SPA*; Contrato de Compra e Venda de Ações; *Buy-Side M&A*.

SUMÁRIO

ABREVIACÕES.....	8
INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO I – PANORAMA GERAL DA AQUISIÇÃO DE SOCIEDADES EMPRESÁRIAS NO BRASIL	11
1.1 Estruturas de Aquisição e Conceitos de M&A	11
1.2 Principais motivações econômicas	14
1.3 Aquisição de Sociedades Anônimas de Capital Fechado	16
CAPÍTULO II – ETAPAS DA AQUISIÇÃO DE SOCIEDADES ANÔNIMAS SOB A ÓTICA DO COMPRADOR.....	17
2.1 Fase Preliminar: Avaliação Preliminar de Aspectos Relevantes, Intercâmbio de Informações e Acordo de Confidencialidade	17
2.2 Negociação dos Documentos Pré-Contratuais: <i>Term Sheet</i> e Acordo de Exclusividade	20
2.3 Auditoria da Companhia-Alvo	23
2.3.1. Conceito e Escopo da Auditoria	23
2.3.2. Objetivos e Proteção do Comprador na Auditoria; Relação com o Vendedor na Auditoria.....	23
2.3.3. Momento da Auditoria nas Operações de Aquisição de Companhias Fechadas	26
2.4 Negociação <i>Strictu Sensu</i>: Eficácia da Negociação, Definição do Preço de Aquisição e Primeira Oferta do Comprador.....	28
2.4.1 Eficácia da negociação.....	28
2.4.2 Definição do Preço de Aquisição	30
2.4.3 Primeira Oferta do Comprador	32
2.5 Negociação dos Documentos Definitivos e Aprovação da Operação	33
2.5.1 Contrato de Compra e Venda de Ações	34
2.5.2 Acordo de Acionistas	35

2.5.3 Documentos de Garantias	36
2.5.4 Aprovações Societárias, Regulatórias, Concorrenciais e de Terceiros	38
2.5.5 Negociação das Condutas do Período de Transição	42
2.5.6 Execução dos Atos do Fechamento	44
2.5.7 Execução dos Atos Pós Fechamento	45
CAPÍTULO III – MECANISMOS DE PROTEÇÃO DO COMPRADOR NA ELABORAÇÃO DO CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES	47
3.1 Considerações Iniciais sobre o Contrato de Compra e Venda de Ações.....	47
3.2 Cláusula de Definições.....	48
3.3 Cláusula de Compra e Venda das Ações	49
3.4 Cláusula do Preço de Aquisição	51
3.5 Cláusula de Condições Precedentes	52
3.6 Cláusula de Fechamento	54
3.7 Cláusula de Condução das Atividades.....	55
3.8 Cláusula de Declarações e Garantias.....	56
3.9 Cláusula de Indenização	59
Conclusão	62
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	65
ANEXO A.....	67

ABREVIações

CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CC	Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada (Código Civil)
CCVA ou SPA	Contrato de Compra e Venda de Ações.
LSA	da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.
M&A	Fusões e Aquisições (Mergers and Acquisitions).
PWC	PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda.

INTRODUÇÃO

As operações de fusões e aquisições (mundialmente conhecidas como *Mergers and Acquisitions* ou “M&A”) têm ganhado cada vez mais destaque no cenário nacional e internacional, tendo sido recorrentemente utilizadas como forma de crescimento por investidores estrangeiros e brasileiros.

Com relação às aquisições realizadas no Brasil, particularmente, apesar da instabilidade política e lenta recuperação econômica¹, o cenário é bastante promissor: os quatro primeiros meses já consolidam o crescimento esperado para 2019, uma vez que o volume consolidado de aquisições realizadas entre janeiro e abril de 2019, incluindo todas as suas modalidades, já é 23,5% maior do que neste mesmo período do ano de 2018.²

Apesar dos crescentes números, alcançar êxito em operações de aquisição tem se demonstrado uma árdua tarefa para investidores, sobretudo em um cenário no qual as oportunidades de adquirir alvos têm sido cada vez mais competitivas, contando com um número progressivo de compradores estratégicos e financeiros.

Evidência desta dificuldade se depreende do resultado de estudos realizados pela consultora Bain&Company, que demonstram que mais de dois terços das aquisições reduziram o valor dos seus alvos. Sendo que os principais motivos apontados pelos compradores neste contexto eram a falha nos processos de auditoria, a ocultação de problemas pelas sociedades empresárias adquiridas e que as sinergias estimadas antes da aquisição não se materializaram após a transação.³

¹ Dino Divulgador de Notícias. *Mercado de fusões e aquisições permanece aquecido no Brasil*. Disponível em <https://exame.abril.com.br/negocios/dino/mercado-de-fusoes-e-aquisicoes-permanece-aquecido-no-brasil/>>. Acessado em 30 de maio de 2019.

² PWC. *Fusões e Aquisições no Brasil: abril de 2019*. Disponível em <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2019/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-abril-2019.html>>. Data de acesso: 31 de maio de 2019.

³ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. XXV.

Diante deste cenário, e a partir das principais falhas dos investidores nas operações de aquisição de sociedades empresárias, o presente trabalho busca identificar os mecanismos para proteção aos interesses do comprador em operações de aquisição, de modo a, desde a identificação e seleção de alvos rentáveis, passando negociação da operação até a celebração dos documentos definitivos, o comprador se resguardar dos eventuais riscos inerentes à aquisição de uma sociedade empresária.

Cumprando antecipar que o presente trabalho irá se limitar a abordar as principais nuances relacionadas às operações de aquisição da integral de companhias fechadas, como será exposto adiante.

Para tanto, será feita no Capítulo I uma exposição das estruturas de aquisição de sociedades empresárias no Brasil, bem como os principais conceitos relacionados a companhias fechadas e as principais motivações econômicas de sua aquisição. A abordagem em referência se faz necessária para contextualizar as operações de aquisição de companhias fechadas no Brasil e dar prosseguimento à presente análise.

O Capítulo II, por sua vez, introduzirá todas as etapas usuais de uma operação de aquisição de uma companhia fechada, desde a fase preliminar às negociações até o momento pós-fechamento da operação de aquisição, explorando em cada uma delas os principais pontos de atenção sob a ótica do comprador e ponderando formas de mitigação de riscos e proteção aos interesses, para que em todas as etapas sejam resguardados os direitos e interesses do comprador.

Com efeito, o Capítulo III irá destrinchar as principais cláusulas de um contrato de compra e venda de ações (“CCVA” ou “SPA”), de modo a apresentar como a proteção aos interesses do comprador abordada neste trabalho pode ser preservada em cada uma delas.

Por fim, será apresentado como Anexo A uma minuta modelo de SPA que irá refletir de qual forma as principais cláusulas destrinchadas no Capítulo III, a título exemplificativo, podem ser redigidas para garantir a implementação dos mecanismos sugeridos ao longo do presente trabalho.

CAPÍTULO I – PANORAMA GERAL DA AQUISIÇÃO DE SOCIEDADES EMPRESÁRIAS NO BRASIL

1.1 Estruturas de Aquisição e Conceitos de M&A

O contrato de compra e venda é um contrato tipificado no CC, especialmente no artigo 481 e seguintes, como o contrato por meio do qual “*um dos contratantes se obriga a transferir o domínio de certa coisa, e, o outro, a pagar-lhe certo preço em dinheiro*”⁴. Apesar desta tipificação, quando o contrato de compra e venda tem por objeto ações ou quotas de uma sociedade empresária, este contrato passa a deter forma negocial complexa, não podendo ser satisfatoriamente regido pelas disposições do CC.

Diante disto, a aquisição de sociedades empresárias no Brasil (diferentemente da formação de sociedades empresárias⁵) pode ser estruturada através de três principais formas, quais sejam, a aquisição secundária das ações ou quotas de emissão de uma sociedade empresária, a aquisição de ativos de propriedade de uma sociedade empresária ou através da incorporação pelo comprador⁶ (neste caso, incorporador), da sociedade empresária ou de suas ações.

No tocante à aquisição das ações ou quotas representativas do capital social de uma sociedade empresária, os acionistas ou quotistas desta transferem ao comprador uma participação no capital social da sociedade empresária mediante o pagamento de um preço de aquisição. Nesta estrutura, a entidade jurídica permanece a mesma, sendo que o comprador substitui o vendedor na qualidade de acionista ou quotista da sociedade empresária e, conseqüentemente, assume indiretamente todos seus os passivos conhecidos

⁴ Artigo 481 *caput* do CC.

⁵ Enquanto a aquisição de uma sociedade empresária consiste na compra de uma sociedade empresária já existente, de forma secundária, a formação de uma sociedade empresária consiste na constituição de uma sociedade empresária não existente, portanto de forma primária.

⁶ MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*. Canada: 2008, p. 13.

ou não pela sociedade empresária adquirida.⁷ A vantagem desta estrutura é a simplicidade, uma vez que a aquisição de ações ou quotas de uma sociedade empresária por si não provoca alterações nos ativos ou passivos da sociedade empresária adquirida⁸, enquanto a desvantagem é a assunção indireta de todos os passivos. É esta modalidade de estrutura de aquisição que será considerada para os fins do presente trabalho, especificamente a aquisição secundária da integralidade das ações representativas de uma companhia fechada devidamente constituída no Brasil. De todo modo, as demais estruturas serão brevemente abordadas a seguir.

A aquisição de ativos de propriedade da sociedade empresária, por outro lado, consiste na compra de alguns ou todos os ativos de propriedade de uma sociedade empresária. Essa estrutura pode ser vantajosa caso apenas um ou alguns ativos da sociedade empresária interesse(m) ao comprador, mas também pode trazer desvantagens na medida em que a compra do(s) ativo(s), dentre outros, não permite a amortização do ágio e poderá exigir a obtenção de licenças⁹.

Não menos usual, a incorporação de sociedades empresárias como forma de aquisição consiste na “*operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações*”¹⁰. Ao adotar esta estrutura, a sociedade empresária incorporada é extinta, de modo que as ações da incorporada são substituídas por ações da incorporadora através de sub-rogação real legal¹¹. Outra modalidade de

⁷ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 272. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 28 de maio de 2019.

⁸ MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*. Canada: 2008, p. 14.

⁹ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 259. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 28 de maio de 2019.

¹⁰ Artigo 227 *caput* da LSA.

¹¹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; FILHO, Alfredo Lamy. *Direito das companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: 2017, p. 1274 e 1277.

incorporação é a incorporação de ações, que consiste na incorporação pelo comprador (neste cenário, o incorporador) de todas as ações representativas do capital social da sociedade anônima¹², de modo a convertê-la em sua subsidiária integral¹³ ao invés de extingui-la.

As estruturas que envolvem a incorporação, por sua vez, se fazem vantajosas por exemplo quando o capital da sociedade empresária à qual o comprador anseia adquirir é disperso, de modo que a obtenção da assinatura de vários acionistas/quotistas é impraticável, ou, restritamente à incorporação de quotas, quando há algum acionista/quotista dissidente, circunstância na qual a dissidência não impede a consumação da incorporação mas sim confere ao acionista/quotista dissidente o direito de retirada da sociedade empresária incorporada¹⁴.

Em linhas gerais, o processo de aquisição de uma sociedade empresária, qualquer que seja a estrutura escolhida, integra o tema internacionalmente conhecido como M&A, como se pode depreender da didática classificação de transações de M&A pela PWC, uma das 4 maiores sociedades empresárias de auditoria independente do mundo (*big four*), a saber:

“Aquisição de participações controladoras são aquelas em que o comprador obtém, na transação, o controle da sociedade empresária. Enquadram-se nesta categoria as transações de compra de 100% das ações, de uma participação majoritária (maior do que 50%, mesmo que por apenas uma ação), participações adicionais que transferem o controle para o comprador (por exemplo, um acionista que já possui 30% ao comprar uma participação adicional de 21%), ou qualquer outra transação em que fique explícito que o controle foi transferido para o comprador.

Compra de participações não-controladoras são aquelas em que o controle da sociedade empresária não é transferido junto com as ações - tipicamente, são transações menores do que 50% do capital.

Joint venture caracteriza-se por ser um empreendimento de dois ou mais sócios em uma nova sociedade empresária, sendo que os sócios continuam a existir com suas operações independentes. (...)

¹² Por ser subsidiária integral, a incorporação neste caso só poderá ser de ações de uma sociedade anônima, não de quotas de uma sociedade limitada, vide artigo 251 *caput* da LSA “A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira”.

¹³ Artigo 252 *caput* da LSA.

¹⁴ Vide dispositivos legais aplicáveis: artigo 1077 da Lei 10.406/02 e artigos 136 IV, 137 II e 252 §1 e §2 e 252 §1º da Lei 6.404/76.

***Fusão** é quando duas sociedade empresárias juntam suas operações e deixam de existir isoladamente, dando origem a uma terceira nova sociedade empresária.*

***Incorporação** acontece quando uma sociedade empresária absorve as operações de outra, que deixa de existir.*

***Cisão** é o tipo de transação em que uma sociedade empresária é dividida, surgindo daí uma outra sociedade empresária. (...)*¹⁵

1.2 Principais motivações econômicas

*“Do aspecto mais teórico, um comprador irá adquirir uma Companhia-Alvo no futuro porque o fluxo de caixa da combinação dos negócios, descontado do risco, iria em última instância resultar em mais dinheiro para os acionistas existentes”*¹⁶

Na teoria, a aquisição de sociedades empresárias deveria ser sempre lucrativa, no contexto em que a combinação dos negócios do comprador e da companhia-alvo deveria valer mais a pena do que os negócios propriamente segregados. Na prática, no entanto, como melhor será demonstrado ao longo do presente trabalho, as partes de uma transação definem os termos e condições da transação durante a negociação conforme melhor lhes convém, de modo que nem sempre a aquisição de uma sociedade empresária será viável para alguma das potenciais partes.

De todo modo, em linhas gerais a aquisição de sociedade empresárias tem como principal motivação o crescimento do comprador¹⁷, através, precipuamente, de ganhos de sinergia, ganhos tributários, expansão dos negócios já existentes, dentre outros.

A expectativa de ganhos de sinergia recorrentemente incentiva o comprador a adquirir uma sociedade empresária na medida em que o comprador usualmente é seu principal beneficiário. A sinergia, por sua vez, se traduz na viabilidade de racionalização de produção e da capacidade de absorção de custos a partir do investimento, calculada através da análise

¹⁵ PWC. *Fusões e Aquisições no Brasil: abril de 2019*. Disponível em <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2019/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-abril-2019.html>>. Data de acesso: 31 de maio de 2019.

¹⁶ MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*. Canada: 2008, p. 08 (tradução livre).

¹⁷ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 121.

comparativa entre os custos fixos e variáveis do comprador e da Companhia-Alvo, resultando em seu crescimento inorgânico, sendo portanto um relevante fator para a concretização do negócio, uma vez que influencia de forma direta na definição do preço de aquisição da sociedade empresária e na tomada de decisão durante a negociação. Apesar da meta de sinergia idealmente ser projetada com um amplo nível de abertura pelos compradores, poucas são as aquisições que conseguem alcançá-las. Por esta razão, ao estimar e mensurar possíveis sinergias com a Companhia-Alvo, o comprador deve ter em mente também o plano de integração pós-transação, ainda que anteriormente à negociação.¹⁸

O comprador também pode identificar oportunidade de crescimento na aquisição de sociedade empresárias em razão da possibilidade de ganhos tributários decorrentes da nova estrutura societária formada. Apesar da carga tributária a ser auferida com a transação muitas vezes inviabilizar a aquisição de uma sociedade empresária, em alguns casos a carga tributária pode ser justamente o estímulo da aquisição. Um grande exemplo é a contabilização do ágio pelo comprador, entendendo-se por ágio o valor positivo correspondente à diferença entre o preço pago pelas ações e o valor do patrimônio líquido da Companhia-Alvo, formado sempre que uma sociedade empresária adquire participação relevante em outra. Tendo em vista a possibilidade de dedução do ágio na apuração do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido a partir da aquisição e posterior incorporação da Companhia-Alvo, quando esta transação não se enquadrar nas diversas restrições impostas pela legislação tributária, o ágio passou a ser conceituado como expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) de modo a fomentar o interesse do comprador na aquisição de uma sociedade empresária.

Outro estímulo para a aquisição de sociedade empresárias é a expansão das linhas de negócio, a partir de oportunidades lucrativas oriundas

¹⁸ LUZIO, Eduardo. *Fusões e Aquisições em Ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014. Página 151.

tanto de um mercado pertencente ao núcleo básico dos negócios do investidor quanto de um mercado adjacente. A expansão de linhas de negócios tende a ser uma alternativa altamente rentável para o comprador sob o ponto de vista econômico, devendo o comprador, neste contexto, buscar estimar com a maior exatidão possível a probabilidade de crescimento no mercado ao qual está expandindo sua linha de negócios.

1.3 Aquisição de Sociedades Anônimas de Capital Fechado

O presente trabalho irá se restringir a abordar, como a sociedade empresária alvo da aquisição, uma sociedade anônima de capital fechado (ou companhia fechada) que no âmbito da aquisição é comumente denominada, e será doravante referida no presente trabalho, como “companhia-alvo” ou “*target*”.

A sociedade anônima, por definição, é a pessoa jurídica de direito privado cujo capital social é dividido em ações e na qual a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas¹⁹. O que distingue a sociedade anônima dos demais tipos societários é a liberdade na negociação das suas ações, de modo que os riscos assumidos pelos acionistas podem ser livremente transferidos a outras pessoas interessadas.²⁰

Por fim, o artigo 4º da LSA, abaixo transcrito, por sua vez diferencia a sociedade anônima de capital aberto da de capital:

“Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”

¹⁹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e FILHO, Alfredo Lamy. *Direito das companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: 2017, p. 21.

²⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume I – 2ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CAPÍTULO II – ETAPAS DA AQUISIÇÃO DE SOCIEDADES ANÔNIMAS SOB A ÓTICA DO COMPRADOR

2.1 Fase Preliminar: Avaliação Preliminar de Aspectos Relevantes, Intercâmbio de Informações e Acordo de Confidencialidade

O início de uma operação de aquisição de sociedades empresárias é a identificação pelo comprador, pelo vendedor ou por ambos, da oportunidade vantajosa do negócio. A partir do surgimento deste interesse, e se em alguma medida correspondido pela(s) outra(s) parte(s), referidas partes interessadas na potencial transação irão iniciar a fase negocial.

No cenário em que o comprador seleciona uma target que tem interesse em adquirir, desde já convém ressaltar a importância, para uma avaliação mais precisa, da compreensão do setor de atuação da *target*, bem como do conhecimento da concorrência, sua posição de mercado, dimensão e variáveis que afetam a demanda, legislação e regulamentação.²¹

*“As melhores transações emergem de análises estratégicas, não de oportunidades meramente circunstanciais.”*²²

Isto posto, quando do início das negociações que poderão culminar em uma operação de aquisição, as partes desta potencial transação avaliam os aspectos comerciais, jurídicos, contábeis e financeiros e estabelecem bases preliminares do negócio, precipuamente os termos e condições essenciais para instrução das negociações futuras. Para tanto, se faz necessário o compartilhamento pelas partes de informações e documentos pertinentes, principalmente da companhia-alvo da aquisição. É neste contexto que a

²¹ LUZIO, Eduardo. *Fusões e Aquisições em Ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 135.

²² *Ibid*, p. 115.

guarda da confidencialidade ganha destaque, podendo até ser crucial para a operação, tanto para proteger as informações e documentos veiculados pelas partes, quanto para preservar o potencial negócio e as suas partes de exposição.

Na prática, a confidencialidade entre as partes de uma potencial transação é pactuada através de um acordo de confidencialidade (bastante conhecido como “*Non-Disclosure Agreement – NDA*”), que é o instrumento jurídico bilateral através do qual as partes definem, e se comprometem a cumprir com, os termos, condições e limites da confidencialidade das informações compartilhadas, incluindo a demarcação da utilização destas, bem como da divulgação da operação.

Apesar da confidencialidade ser importante para ambos os lados da transação, em regra o vendedor e a companhia-alvo estão mais sujeitos aos riscos da exposição, porquanto são os que mais revelam informações estratégicas sobre a companhia-alvo cuja divulgação pode resultar em perdas significativas. Enquanto o investidor, embora possa vir a revelar algumas informações relevantes, é quem recebe referidas informações estratégicas do vendedor e da companhia-alvo, podendo inclusive, caso a transação não se consuma, explorá-las para seu lucro próprio e não em prol da transação²³, inclusive para fins competitivos.

Nesta mesma perspectiva, é bastante comum que a companhia-alvo insista em obter de forma precoce no processo da sua venda, antes mesmo de revelar qualquer informação de cunho confidencial²⁴, um termo de confidencialidade outorgado pelo investidor, através do qual o mesmo se compromete, nos limites do termo, a não divulgar as informações compartilhadas pela companhia-alvo e a própria operação, conforme aplicável. Muitas vezes, inclusive, a própria companhia-alvo já tem uma

²³ LUZIO, Eduardo. *Fusões e Aquisições em Ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 256.

²⁴ American Bar Association. *The Mergers and Acquisitions Process: what the business lawyer needs to know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005, p. 97 (tradução livre)

minuta genérica que usualmente exige de seus fornecedores e clientes²⁵. Frisa-se que, diferente do acordo de confidencialidade, o termo de confidencialidade é um instrumento jurídico unilateral, de modo que apenas uma das partes se compromete a não revelar informações.

Sobre o teor do acordo de confidencialidade, Edwin L. Miller dispõe:

*“Um contrato de confidencialidade, na essência, determina duas coisas: (1) que o destinatário da informação confidencial revelada pela parte reveladora concorda em manter a informação confidencial e a não revela-la a ninguém que não precise saber (...); e (2) que o destinatário concorda em não utilizar a informação confidencial para nenhum propósito que não tenha conexão com a potencial transação.”*²⁶

Diante da circunstância exposta acima, para proteção do comprador, o ideal é que: (i) caso o comprador tenha informações de cunho sigiloso que possam vir a ser compartilhadas durante a negociação, às quais gostaria que o vendedor e a companhia-alvo guardem confidencialidade, o investidor forneça ao vendedor a primeira minuta de um acordo de confidencialidade padrão, com bases suficientemente legais²⁷ com relação às obrigações em benefício do vendedor; ou (ii) caso o investidor não tenha informações de cunho sigiloso que possam vir a ser compartilhadas durante a negociação, aguarde eventual requerimento do vendedor por um acordo de confidencialidade ou termo de confidencialidade, o qual, caso venha a ser requerido, deverá ser analisado pelo comprador com cautela para que o cumprimento do acordo/termo de confidencialidade não seja prejudicial ao comprador ou torne a transação inviável para ele.

²⁵ American Bar Association. *The Mergers and Acquisitions Process: what the business lawyer needs to know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005, p. 98. (tradução livre)

²⁶ MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*. Canada: 2008, p. 41, (tradução livre).

²⁷ American Bar Association. *The Mergers and Acquisitions Process: what the business lawyer needs to know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005, p. 97. (tradução livre)

2.2 Negociação dos Documentos Pré-Contratuais: *Term Sheet* e Acordo de Exclusividade

No momento em que o comprador entender já ter recebido informações preliminares suficientes da companhia-alvo, não raro após a avaliação preliminar dos aspectos relevantes e do intercâmbio de informações abordados no Capítulo II, item 2.1 acima, torna-se possível, ainda que de forma preliminar, estabelecer alguns detalhes da aquisição, como a indicação da estrutura da aquisição, a definição de um preço de aquisição inicial (ainda sujeito a confirmação após a auditoria legal e financeira, consoante Capítulo II, item 2.3), e o estabelecimento de condições precedentes para assinatura e/ou conclusão da operação. Os detalhes preliminares em referência serão oportunamente definidos na transação durante negociação dos documentos definitivos e serão individualmente explorados no Capítulo II, item 2.5 abaixo.

É neste cenário que se torna viável a preparação de um documento jurídico que formalize o interesse mútuo das partes em consumir a transação, passando pelos detalhes acima explorados conforme aplicável, de modo a iniciar a negociação de forma mais avançada. Os documentos que cumprem esta finalidade de forma não definitiva são conhecidos como *Memorandum of Understandings – MOU* (Memorando de Entendimentos), *Letter of Intents – LOI* (Carta de Intenções) e *Term Sheet* (Folha de Termos), sendo que o mais adequado para proteção do comprador é a celebração de um *Term Sheet*, conforme será demonstrado a seguir.

As principais diferenças entre estes instrumentos são a vinculação das partes da potencial transação ao instrumento – ou seja, se as os termos acordados no instrumento irão vincular ou não as partes a partir da assinatura – e as partes do próprio instrumento. De um lado, o *Memorandum of Understandings* é celebrado pelas partes da potencial transação e, ainda que não definitivo, é um instrumento que vincula as suas partes, com algumas

possibilidades de saída limitadas²⁸. A *Letter of Intent*, por sua vez, é celebrada apenas por uma das partes (usualmente o potencial comprador) que não está vinculada ao apresentar a outra parte os termos e condições preliminares de seu interesse para a consumação da transação. Já o *Term Sheet* é celebrado pelas partes da transação, sem que estas a ele se vinculem.

Em vista do exposto, o instrumento que confere maior proteção ao comprador ainda nessa fase pré-negocial é o *Term Sheet*, posto que neste as partes da transação formalizam seus interesses – e não apenas o comprador, como na *Letter of Intent* – e que as partes não se vinculam aos termos e condições preliminarmente acordados – como no *Memorandum of Understandings*. Isto, porque é do interesse do comprador ter conhecimento sobre o real interesse do vendedor para iniciar a negociação, bem como não se vincular a termos preliminares à negociação, momento no qual o comprador deve insistir em obter informações adicionais que complementem sua avaliação da companhia-alvo²⁹ antes da avaliação completa da Companhia-Alvo e de toda a negociação.

Ainda na fase pré-negocial, em um cenário de riscos e incertezas diante da iminente negociação, é de suma importância que o comprador insista na celebração de um acordo de exclusividade com o vendedor, a partir do qual as partes da potencial transação se comprometerão a, durante a negociação, não iniciar tratativas ou negociações com terceiros que envolva a aquisição da companhia-alvo, seja de forma escrita ou verbal. Desta forma, o comprador se protege na medida em que pode avaliar a viabilidade e as nuances do investimento sem que outros potenciais compradores ameacem a competitividade de sua oferta.

Apesar do comprometimento das partes no acordo de exclusividade, em virtude do objeto da potencial transação ser a companhia-alvo, na prática o acordo de exclusividade vincula apenas o vendedor e a companhia-alvo.

²⁸ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 44.

²⁹ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 44.

Por esta razão, a delimitação do objeto do acordo de exclusividade se torna muito importante para a proteção do comprador – caso não seja bem delimitado, o acordo de exclusividade poderá restringir o comprador de realizar eventuais propostas para outras sociedade empresárias-alvo.

Convém mencionar, neste íterim, que muitas vezes as partes da transação substituem o acordo de exclusividade por uma cláusula de exclusividade, geralmente acrescentada no *Memorandum of Understandings*, *Letter of Intent* ou *Termsheet*, que cumpre a mesma finalidade do acordo de exclusividade, qual seja, a preservação pela(s) parte(s) da exclusividade da transação. Para a proteção do comprador, no entanto, caso o instrumento definido para a formalização dos interesses pelas partes na consumação da transação seja o *TermSheet*, conforme sugerido anteriormente, o ideal é a celebração de um acordo de exclusividade apartado. Isto, porque o *TermSheet* não vincula as suas partes – o que é o principal motivo para a recomendação deste instrumento para o comprador – de modo que a cláusula de exclusividade também não vincularia o vendedor/Companhia-Alvo. Por outro lado, caso as partes decidam celebrar um *Memorandum of Understandings*, não há diferença prática sob a ótica do comprador para a celebração de um acordo de exclusividade apartado ou a inserção de uma cláusula de exclusividade, desde que o objeto esteja bem delimitado.

Nesse cenário, Fabrício Scalzilli explora a ótica do vendedor que aceita a exclusividade. Vejamos:

“Se o vendedor aceitou dar exclusividade na operação, assumiu o risco em tirar o negócio do mercado, buscando criar confiança e qualificar a relação com o possível comprador.”³⁰

³⁰ SCALZILLI, Fabrício. *Fusões e Aquisições: negócio fechado só quando assinado*. Disponível em <<https://nelloinvestimentos.com.br/blog/fusoes-e-aquisicoes-negocio-fechado-so-quando-assinado/>>. Acessado em 25 de maio de 2019.

2.3 Auditoria da Companhia-Alvo

2.3.1. Conceito e Escopo da Auditoria

A auditoria, comumente denominada *due diligence* consiste na apuração de informações estratégicas da companhia-alvo, das principais contingências e obrigações da companhia-alvo, bem como dos riscos envolvidos no negócio, como potenciais pontos relevantes (que possam afetar a definição do preço e da estrutura da aquisição) ou até “*dealbreakers*” (que inviabilizam a transação) relacionados à companhia-alvo.

O escopo da *due diligence* poderá ser restringido ou ampliado pelas partes, mas usualmente é composto pela análise dos seguintes aspectos da companhia-alvo: regularidade, composição do capital social, propriedade das ações emitidas, restrições, bens e ativos, questões trabalhistas e previdenciárias, questões tributárias, contingências processuais e contratos relevantes em vigor³¹.

De maneira geral, no entanto, conceitua Finkelstein:

*“A due diligence é essencialmente sobre detalhes, que geralmente devem ser considerados”*³²

2.3.2. Objetivos e Proteção do Comprador na Auditoria; Relação com o Vendedor na Auditoria

Do próprio conceito abordado no item 2.3.1 acima, é possível depreender a vantagem, no âmbito da aquisição de uma companhia, para o comprador em fazer uma boa *due diligence* da *target*. De todo modo, vale destacar os principais objetivos do comprador na realização da *due diligence*.

³¹ Fundação Getúlio Vargas. “*Fusões e Aquisições (M&A’s) e Reorganizações Societárias*”. Editora FGV: Rio de Janeiro, 2017, p. 8.

³² FINKELSTEIN, Sydney. “*Why smart executives fails: and what you can learn from their mistakes*”. Nova York: Portfolio, paperback edition, 2004, p. 99 (tradução livre).

Em primeiro plano, a auditoria concede ao comprador a oportunidade de conhecer os detalhes da companhia-alvo e a execução do seu objeto social no dia a dia³³, identificar ativos e passivos, confirmar informações divulgadas, apurar os riscos do investimento e averiguar a veracidade e precisão das declarações e garantias que serão prestadas pelo vendedor nos documentos definitivos, conforme melhor será abordado no Capítulo III, item 3.8, conhecer as contingências e obrigações da companhia-alvo e confirmar as premissas sobre o futuro da *target* eventualmente descritas nas projeções econômico-financeiras³⁴.

Neste cenário, a partir das informações apuradas na *due diligence*, o comprador poderá avaliar o *valuation* da companhia-alvo no que tange a questões legais e econômicas que possam vir a afetar a modelagem financeira após a aquisição, de modo que a partir desta avaliação poderá decidir se a aquisição da companhia-alvo atende à motivação econômica do comprador, como delineado no Capítulo I, item 1.2 do presente trabalho.

Decidindo o comprador pela viabilidade do investimento, a auditoria possibilita também que o comprador defina o preço de aquisição da companhia-alvo que será ofertado ao vendedor, uma vez que as informações jurídicas, econômico e financeiras são apuradas. Nesta mesma perspectiva, tendo em vista as informações apuradas na *due diligence*, o comprador deverá determinar as obrigações e providências indispensáveis a serem tomadas pelo vendedor e/ou pela companhia-alvo antes e/ou depois do fechamento, podendo inclusive estabelecer que as providências que devam ser realizadas até o fechamento integrem os documentos definitivos como condições precedentes para o fechamento, conforme será melhor abordado no Capítulo III, item 3.5. Ainda, identificado algum risco durante a auditoria, o comprador poderá determinar nos documentos definitivos a forma de administração e/ou mitigação dos riscos após o fechamento.

³³ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 160.

³⁴ *Ibid*, p. 166.

Por fim, mas não menos importante, identificadas as contingências no decorrer da *due diligence*, o comprador também poderá pleitear o abatimento do preço, a indenização ou a outorga de garantias, que serão abordadas no Capítulo III, item 3.3.4, conforme a probabilidade da materialização das contingências apuradas, uma vez que caso sejam materializadas estas podem vir a exigir aporte de recursos pelo comprador após o fechamento, na qualidade de acionista da *target*. A melhor garantia para o comprador, neste cenário, irá depender do que for efetivamente apurado na auditoria, observado o disposto no Capítulo III, item 2.3.4.

Em resumo, as palavras de Edwin L. Miller Jr sobre o a importância da auditoria:

“O processo de due diligence é extremamente importante, uma vez que afeta a decisão do comprador em investir ou não na aquisição da Companhia-Alvo, em quais termos e por qual preço.”³⁵

Importante aludir, ainda, sobre a proteção do comprador também na relação com o vendedor no âmbito da auditoria. Convém, com este propósito, citar a indagação do Comitê de Aquisições Negociadas da *American Bar Association* (Ordem dos Advogados Americanos) sobre o assunto:

“Como o comprador irá lidar com a perspectiva do vendedor descrita acima? Os vendedores poderão considerar os potenciais compradores como adversários. Alguns vendedores poderão de fato propositalmente esconder problemas.”³⁶
(tradução livre).

De todo modo, a maioria dos vendedores deveria saber que a partir da auditoria a probabilidade de descobrir esses problemas omitidos é grande. Por outro lado, não é raro o próprio vendedor não ter conhecimento de alguns

³⁵ MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide*. Canada: 2008, p.49 (tradução livre).

³⁶ American Bar Association. *The Mergers and Acquisitions Process: What the Business Lawyer Needs to Know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005, p. 190.

problemas identificados pelo comprador na auditoria. Neste contexto, o comprador deverá estar sempre atento para confirmar as informações divulgadas pelo vendedor, mas também orientar a sua equipe a ter sensibilidade no tratamento com o vendedor e com a companhia-alvo, para evitar desgastes ou até a ruptura das negociações.³⁷

Frente ao exposto, é possível depreender a importância da auditoria para a proteção do comprador no processo de aquisição, de modo que é recomendado que o comprador não restrinja a realização da *due diligence* apenas a equipes de auditores externos e advogados, mas também envolva seus próprios executivos para conhecer a operação e a cultura organizacional da companhia-alvo.³⁸

2.3.3. Momento da Auditoria nas Operações de Aquisição de Companhias Fechadas

A auditoria, por sua vez, não é obrigatória e tampouco ocupa uma etapa fixa no cronograma de aquisição de uma companhia, de modo que pode ocorrer a qualquer momento: seja antes ou depois da assinatura dos documentos definitivos.

Diante deste caráter atemporal, sob a ótica do comprador o ideal é buscar que a *due diligence* não apenas seja realizada, mas também que seja realizada antes da assinatura dos documentos definitivos, conforme será abordado no item 4 a seguir, ou qualquer documento vinculante³⁹, uma vez que, conforme demonstrado anteriormente no presente trabalho, as informações apuradas neste cenário impactam diretamente os principais termos da negociação. Para a proteção do comprador ainda na negociação, este deverá possuir a possibilidade de abortar a transação caso encontre riscos

³⁷ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 166,

³⁸ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 166

³⁹ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 165.

operacionais, jurídicos e estratégicos significativos⁴⁰, o que geralmente é identificado com a *due diligence*.

Outro importante impulsor para o comprador na realização da auditoria previamente à assinatura dos documentos vinculantes é a averiguação da veracidade das declarações e garantias que serão prestadas pelo vendedor nos documentos definitivos, conforme melhor será abordado no Capítulo III, item 3.8 adiante, o que é possibilitado ao comprador no decorrer da *due diligence*.

Em contrapartida, Eduardo Luzio traz o ponto de vista do vendedor sobre o melhor momento para a realização da auditoria:

“O melhor momento para ele [vendedor] permitir a due diligence é após a assinatura do Contrato de Compra e Venda, que vincula as partes na transação, pois a due diligence dará ao comprador o acesso a informações estratégicas sobre o alvo. É importante reconhecer que não é comum o Vendedor conseguir impor a due diligence após a assinatura do Contrato de Compra e Venda.”⁴¹

Vale mencionar, neste contexto, que não é raro alguns compradores seguirem com a assinatura dos documentos definitivos e vinculantes antes da finalização da auditoria, antes do próprio início da auditoria ou até não realizar a *due diligence*. Se trata de uma decisão do comprador que envolve os mais diversos aspectos e circunstâncias específicos da operação, normalmente a intenção em uma aquisição mais ágil ou no abatimento do preço pela assunção do risco.

⁴⁰ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: Geração e Destruição de Valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 165.

⁴¹ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: Geração e Destruição de Valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 91.

2.4 Negociação *Strictu Sensu*: Eficácia da Negociação, Definição do Preço de Aquisição e Primeira Oferta do Comprador

2.4.1 Eficácia da negociação

*“Negociação é uma dança. Você dá um passo, seu par dá outro, e assim por diante. É importante manter o ritmo por duas razões. Reciprocidade mantém seu par na mesa de negociação. E movimentos contínuos ajudam a construir o momento em direção a um gol comum: atingir um acordo. Por outro lado, é importante não exagerar. Na ansiedade de manter o ritmo da dança, o comprador pode submeter sucessivas ofertas sem aguardar a reação do vendedor. Não faça isso; você estará competindo com você mesmo e será explorado por um vendedor atento.”*⁴²

Por trás de negócios bem sucedidos, sempre há uma negociação eficaz. No caso da aquisição de companhias fechadas, não poderia ser diferente: é na negociação *strictu sensu* que as partes definem todos os termos que serão estabelecidos nos contratos definitivos, de modo que as partes devem insistir na negociação dos interesses pretendidos para conseguir atendê-los ou, quando não for possível, para encontrar alternativas similarmente benéficas.

Com relação à eficácia da negociação, existem diversos métodos e estratégias para condução das partes da maneira mais efetiva. Dentre esses métodos, é pertinente delinear o de Richard Shell. Este, por sua vez, prevê seis aspectos de uma negociação eficaz, quais sejam: metas e expectativas; relacionamentos; interesses da outra parte; padrões e normas dominantes; estilo pessoal; e poder de influência.⁴³

Em resumo, por “metas e expectativas” depreende-se a perspectiva das partes sobre a transação. Neste cenário, os discursos devem sempre ser

⁴² BUNNER, Robert F. *Applied Mergers and Acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004, p. 786 (tradução livre).

⁴³ SHELL, Richard G. *Negociar é preciso*. São Paulo: Negócio Editora, 2001 *apud* LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: Geração e Destruição de Valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 56.

coerentes para dar tração à negociação. Por “relacionamentos”, Richard Shell defende que os relacionamentos produtivos são essenciais para a negociação na medida em que são baseados na confiança e reciprocidade. Já o aspecto “interesses da outra parte” se faz relevante na negociação na medida em que o conhecimento dos interesses da outra parte facilita o acordo entre as partes, trazendo inclusive a percepção de que a negociação está sendo ou não satisfatória – sendo que uma negociação satisfatória impulsiona as partes a concluir a transação. Os “padrões e normas dominantes” como aspecto para uma negociação eficaz, para Richard Shell, consiste nos parâmetros e valores que regem as partes na negociação os quais, uma vez percebido pela outra parte, podem evitar impasses na negociação. O “estilo pessoal”, por sua vez, consiste nas dimensões predominantes da personalidade de cada uma das partes, o que pode determinar a condução da negociação uma vez que uma das partes pode ter mais habilidade de negociação. Por fim, o “poder de influência” indicado por Shell consiste no poder de convencimento de uma parte para convencer a outra, sendo recomendado “prestar atenção nas necessidades dos outros não para resolvê-las, mas para atingir seus próprios objetivos”.⁴⁴

Fato é que, em qualquer negociação, sobre o interesse das partes pertinentemente aponta Winston Churchill: “*O que eu espero, senhores, é que depois de um razoável período de discussão, todo mundo concorde comigo*”⁴⁵.

⁴⁴ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 69.

⁴⁵ CHURCHILL, Winston. Disponível em https://www.jornalempresasenegocios.com.br/images/edicoes/3477/jornal_ed_3477.pdf. Acessado em 26 de maio de 2019.

2.4.2 Definição do Preço de Aquisição

“Em razão de cada operação de aquisição ser única, é difícil discutir através de conceitos como um modelo particular de preço deveria ser aplicado em abstrato”⁴⁶
(tradução livre)

A definição do preço de aquisição de uma companhia normalmente envolve um processo de avaliação desta, por meio do qual é atribuído o valor do preço justo da companhia, conhecido como *valuation*. O *valuation*, por sua vez, deve ser analisado com cautela, tendo em vista o alto grau de subjetividade envolvido neste processo.⁴⁷

Dentre os métodos existentes para a avaliação do *valuation* da companhia-alvo, alguns são os mais aplicados, a saber: fluxo de caixa descontado, valor de mercado, valor contábil e avaliação relativa, sendo que o fluxo de caixa descontado usualmente é o método mais recomendado ao comprador, como será demonstrado a seguir.

Para justificar a vantagem da opção, pelo comprador, para utilização do método do fluxo de caixa descontado para a aferição do preço justo de aquisição da *target*, cumpre contextualizar os demais métodos.

O método do valor de mercado consiste na determinação do valor da companhia a partir da soma dos valores de mercado de seus títulos. Trata-se de um método simples e que reflete a visão do mercado como um todo sobre a companhia, mas é restrito a companhias que possuem títulos em mercado de razoável liquidez⁴⁸, de modo que não se aplica ao comprador na aquisição de companhias fechadas.

⁴⁶ American Bar Association. *The Mergers and Acquisitions Process: What the Business Lawyer Needs to Know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005, p. 141.

⁴⁷ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 17. Disponível em <<https://www.infoinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 31 de maio de 2019.

⁴⁸ *Ibid*, p.20.

O valor contábil, por outro lado, tem por base o valor pelo qual o patrimônio está reconhecido nas demonstrações financeiras da companhia⁴⁹, de modo que o preço de aquisição, uma vez utilizado este método para aferição, seria restrito aos resultados passados da companhia. Dessa forma, este método não considera as projeções econômico-financeiras sobre o futuro da companhia que são de suma importância para o comprador, uma vez que este, consoante as premissas previamente estabelecidas neste trabalho, irá adquirir não apenas o controle mas a integralidade das ações de emissão da *target*.

A avaliação relativa, por sua vez, leva em consideração índices comparáveis e padronizados por variáveis comuns, ou seja, comparando a companhia com a precificação de uma outra companhia comparável⁵⁰. Apesar da simplicidade estimular a utilização deste método, do mesmo modo que o valor contábil, o método da avaliação relativa utiliza como base informações passadas, sendo igualmente desvantajoso ao comprador na medida em que as expectativas sobre o desempenho futuro da companhia-alvo são relevantes para o comprador.

O método de fluxo de caixa descontado (*discounted cash flow*), por fim, consiste em projetar futuros fluxos de caixa e trazê-los de volta ao valor presente da companhia, de modo a mensurar o risco inerente a estes fluxos. Para tanto, utiliza como base os componentes que geram valor a uma companhia, como fatos históricos, imobilizados, lucros, projeções, clientes, marcas e riscos. Conforme antecipado, em linhas gerais este método é o mais completo, vez que engloba a análise das projeções de fluxo de caixa e permite a captura de perspectiva de crescimento⁵¹ e, portanto, confere ao comprador

⁴⁹ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 21. Disponível em <<https://www.infoinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 31 de maio de 2019.

⁵⁰ Ibid, p.18. Acessado em 31 de maio de 2019.

⁵¹ Ibid, p. 20. Acessado em 31 de maio de 2019.

um valor que considera o passado, presente e futuro da companhia-alvo, tendendo a ser mais justo e seguro para o comprador.

De todo modo, não há uma regra. Apesar de sob um primeiro olhar o fluxo de caixa descontado ser mais vantajoso, outros fatores podem determinar que outro método é mais vantajoso para o comprador definir o preço de aquisição da *target*, a depender das peculiaridades da operação, de eventual pressa das partes em fechar o negócio, dentre outros.

2.4.3 Primeira Oferta do Comprador

Do método de Richard Shell brevemente explorado acima, é possível deduzir que a negociação se inicia desde a fase preliminar abordada no item 2.1 do presente trabalho. Apesar disto, na prática a negociação propriamente dita da aquisição de uma companhia se inicia com a primeira oferta de aquisição da companhia-alvo, geralmente feita pelo comprador⁵², que envolve: (i) a aquisição da *target*; (ii) o preço de aquisição; (iii) a assunção de dívidas e contingências; (iv) a forma de pagamento do preço de aquisição; (v) o prazo e as condições de pagamento; (vi) a auditoria, quando realizada; (vii) a celebração do contrato de compra e venda; (viii) destituição dos membros da administração eleitos pelo vendedor para a gestão da *target* e eleição dos membros da administração pelo comprador para a gestão da *target*; e (ix) contratos comerciais pós-transação, outorga de garantias, acordo ou cláusula de não competição, dentre outros e conforme aplicável, a depender das especificidades da transação.⁵³

Em suma, a primeira oferta do comprador deverá descrever a sua estratégia para o mercado ocupado pela *target* e justificar não apenas o preço

⁵² A primeira oferta também poderá ser realizada pelo vendedor com as informações essenciais da companhia-alvo, do vendedor e da transação para os potenciais compradores, oferecendo parâmetros que lhes possam ser úteis na avaliação econômico-financeira da *target* para que os potenciais compradores usem os indicadores para construir suas próprias opiniões sobre o valor da companhia-alvo. (LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: Geração e Destruição de Valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 251 e 253).

⁵³ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: Geração e Destruição de Valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p 155 e 156.

de aquisição, como também a sua estrutura⁵⁴. Sendo importante considerar, neste cenário, que as premissas utilizadas pelo comprador para a definição dos termos da oferta, verificada nesta etapa da negociação, poderá não se verificar no momento da celebração dos documentos definitivos. Razão pela qual o comprador, quando da preparação da oferta, deverá se resguardar em alguma medida ao invés de apresentar os termos da oferta em seus limites máximos.

Neste cenário, convém citar as ponderações de Eduardo Luzio pertinentes à primeira oferta do comprador:

“A primeira oferta do Comprador deve ser ampla o suficiente para “testar” a sensibilidade do Vendedor aos dez componentes, pois o que é crucial ao Vendedor pode ser secundário ao Comprador. O ideal para o Comprador é negociar uma oferta que maximize os componentes de menor custo para ele, mas que sejam percebidos como valiosos para o vendedor.”⁵⁵

Com relação ao preço de aquisição, abordado neste Capítulo II, item 2.4.2 acima, da mesma forma que os demais termos da oferta, as premissas utilizadas pelo comprador para sua definição poderão sofrer impactos até a celebração dos documentos definitivos.

Desta forma, ao ofertar o preço de aquisição, é importante que o comprador tenha em mente – sem revelar ao vendedor – uma margem de reserva como limite máximo do valor que poderá pagar pelo ativo que ainda atenda a motivação econômica que deu ensejo à oferta pelo comprador.

2.5 Negociação dos Documentos Definitivos e Aprovação da Operação

Superadas a fase preliminar, a negociação dos documentos pré-contratuais, a auditoria⁵⁶ e a primeira oferta, tendo as partes já chegado a um

⁵⁴ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 251.

⁵⁵ *Ibid*, p. 156.

⁵⁶ Cumpre lembrar que, conforme abordado no item 2.3.3, auditoria como etapa anterior à negociação dos contratos definitivos não é regra, apesar de ser a melhor opção para o comprador.

consenso sobre os termos básicos da transação, tem início a fase da negociação dos documentos definitivos. Nesta etapa, por sua vez, o comprador e o vendedor substituem os termos da transação definidos nas etapas anteriores pelos termos oriundos da negociação pelas partes, que serão formalizados nos documentos definitivos.

Os documentos definitivos celebrados em uma operação de aquisição de uma companhia fechada, em regra⁵⁷, são os seguintes: contrato de compra e venda de ações, acordo de acionistas, documentos das garantias eventualmente outorgadas pelas partes e documentos que formalizam as aprovações societárias das partes da transação. A primeira minuta destes documentos tradicionalmente é feita pelo comprador. A seguir, serão sinalizados os principais aspectos destes documentos sob o ponto de vista do comprador em sua primeira minuta.

2.5.1 Contrato de Compra e Venda de Ações

O contrato de compra e venda de ações (“CCVA” ou “SPA”) é o documento definitivo principal de uma operação de aquisição de companhias fechadas. É neste documento que as partes irão estabelecer todos os termos acordados que envolvem a aquisição da *target*. As principais cláusulas e nuances englobadas pelo CCVA serão individualmente abordadas, sob a ótica do comprador, no Capítulo III abaixo e constam na minuta de CCVA preparada para servir de apoio ao presente trabalho, constante do Anexo A ao presente.

⁵⁷ A depender da estrutura escolhida pelo comprador, bem como eventuais peculiaridades da transação e/ou da companhia-alvo, alguns outros documentos poderão ser celebrados pelas partes, como acordos de investimento, contratos de depósito, contrato de troca de risco, contratos de opção de compra/venda, dentre outros.

2.5.2 Acordo de Acionistas

O acordo de acionistas de uma companhia fechada é o contrato por meio do os acionistas regulam ou complementam seus direitos e obrigações como acionistas da mesma e determinada companhia fechada, sendo o acordo coligados ou acessório ao estatuto social⁵⁸, e devendo a companhia observá-lo quando arquivado em sua sede.⁵⁹ Este acordo poderá englobar a totalidade ou apenas parte das ações representativas do capital social da companhia, e só será oponível a terceiros a partir da averbação no livro de registro de ações da companhia.⁶⁰

Consoante as premissas previamente estabelecidas neste trabalho, a aquisição explorada é da integralidade de uma companhia fechada, ou seja, de 100% das ações representativas do capital social da *target*. Neste cenário, considerando que não haverá outros acionistas⁶¹, não há relação a ser regulada entre a única acionista, não sendo justificável a celebração de um acordo de acionistas. De modo que, caso haja algum acordo de acionistas da companhia em vigor celebrado entre os vendedores, quando mais de um, o comprador deverá exigir a formalização do termo de rescisão deste acordo aos acionistas, inclusive a exclusão da anotação no livro de registro de ações relativa às ações que estão vinculadas ao acordo de acionistas existente.

Convém mencionar que, nas operações de aquisição de apenas parte das ações de emissão da companhia, o ideal é que o comprador celebre um acordo de acionistas, ou integre algum acordo de acionistas já existente após a aquisição, de modo a regular a relação entre os demais acionistas, na

⁵⁸ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; FILHO, Alfredo Lamy. *Direito das companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: 2017, p. 321.

⁵⁹ Artigo 118 *caput* da LSA.

⁶⁰ Artigo 118 §1º da LSA.

⁶¹ Para fins deste trabalho, o termo “comprador” irá englobar o seu grupo econômico ou algum outro veículo criado especialmente para adquirir a *target*. Isto, porque a LSA prevê em seu artigo 206, inciso I, alínea d, que a existência de um único acionista na companhia, não sendo a pluralidade de acionistas restituída até a próxima assembleia geral ordinária da companhia, enseja a dissolução da sociedade, sendo a utilização de um outro veículo ou sociedade do grupo econômico a estratégia comumente adotada pelo comprador que tem interesse em adquirir a integralidade de uma companhia fechada.

qualidade de titulares do capital social da *target*. Um acordo de acionistas bem escrito pode ser uma ótima oportunidade para criar mecanismos de governança corporativa da companhia-alvo, bem como para proteger seus acionistas de eventuais conflitos de interesse.⁶²

2.5.3 Documentos de Garantias

Para a proteção do comprador na aquisição da companhia-alvo diante das eventuais contingências da *target* apuradas durante a auditoria, ou que venham a ser do conhecimento do comprador por qualquer outro meio, caso não haja o abatimento do preço de aquisição ou o estabelecimento de indenização no SPA com o propósito de compensar o comprador, é essencial a celebração de contratos e/ou cláusulas que garantam o ressarcimento do comprador caso as contingências venham a se materializar. As garantias geralmente outorgadas em benefício do comprador com esta finalidade são: garantias reais, garantias fidejussórias, retenção de parcelas vincendas (*holdback prepayment amount*) e contas de depósito (*escrow account*).

Com o objetivo comum de ressarcir o comprador pelas contingências da companhia-alvo – as perdas indenizáveis do comprador –, em resumo, as garantias reais são aquelas por meio das quais o vendedor destina parte do seu patrimônio para compensar o comprador, no pelas contingências, normalmente através da alienação fiduciária, penhor ou hipoteca, enquanto as garantias fidejussórias são aquelas garantidas por terceiros – e não pelo vendedor.

O *holdback prepayment amount*, por sua vez, consiste na retenção pelo comprador das parcelas vincendas do pagamento do preço de aquisição como forma de compensação do valor estimado pela perda indenizável do comprador. Já a *escrow account*, neste cenário, consiste na conta vinculada na qual parte do preço de aquisição é depositado especialmente para ressarcir

⁶² LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 177.

prováveis perdas indenizáveis que venham a se materializar dentro de um período definido pelas partes. O valor correspondente ao prejuízo com a provável materialização das perdas indenizáveis também é estipulado pelas partes e, caso não haja a materialização de alguma ou todas as contingências, o saldo de valor da conta é liberado para o vendedor.

Sob a ótica do comprador, a melhor garantia é aquela que assegura a maior liquidez, ou seja, que tenha o objeto com a maior capacidade de conversão em dinheiro e a menor capacidade de perda em seu valor. Isto, porque o dinheiro vivo representa a liquidez absoluta, enquanto a liquidez dos demais elementos depende de dois fatores, quais sejam: o tempo requerido para o elemento se tornar caixa e a incerteza sobre o valor de realização daquele bem.⁶³

Desta forma, dentre as garantias usualmente utilizadas pelo comprador para esta finalidade, acima indicadas, as dotadas de maior liquidez são o *holdback prepayment amount* e a *escrow account* e, portanto, devem ser buscadas pelo comprador na negociação. Isto, porque ambas envolvem a retenção de dinheiro (liquidez absoluta), enquanto as garantias real e fidejussória envolvem, respectivamente, a retenção de bens e a obrigação de terceiros (ambos detém liquidez relativa).

Frente ao exposto, uma vez negociada com o vendedor a estipulação do *holdback prepayment amount* e/ou a criação de uma *escrow account*, o comprador deverá prever no SPA cláusulas que formalizam estas garantias e, no caso da *escrow account*, poderá ainda celebrar um contrato de *escrow* com a estipulação dos principais termos da administração dos recursos depositados. Nestas cláusulas e, quando aplicável, no contrato, por sua vez, o comprador deverá buscar ainda o maior período de cobertura da garantia e o maior valor a ser retido e/ou depositado, de modo que a garantia cubra pelo maior tempo possível eventuais materializações das contingências apuradas,

⁶³ PIZZOLATO, Nelio Domingues. Introdução à contabilidade gerencial. Rio de Janeiro: LTC, 4ª edição, 2010, p. 16.

bem como confira ao comprador o devido ressarcimento através da compensação do valor compatível com a perda indenizável.

2.5.4 Aprovações Societárias, Regulatórias, Concorrenciais e de Terceiros

Para a celebração de documentos, em especial os definitivos e vinculantes, as partes deverão observar seus respectivos estatutos sociais, quando aplicável⁶⁴, os quais determinam quais órgãos da companhia poderão regularmente aprovar a celebração de alguns documentos. Em geral, os estatutos sociais preveem a aprovação pelos acionistas (através de assembleia geral), pelo conselho de administração (através de reuniões do conselho de administração) ou pela diretoria (através de reuniões da diretoria), sendo que cada estatuto irá definir quais modalidades de documentos serão aprovadas por cada órgão, podendo inclusive restringir a um quórum qualificado (acima do quórum estabelecido em lei para a instalação da assembleia geral, da reunião do conselho de administração ou a diretoria). Da mesma forma, os estatutos sociais definem a forma de representação da companhia, ou seja, quem poderá representa-la na assinatura dos documentos em referência.

Consequentemente, portanto, os documentos só terão eficácia uma vez que a aprovação da celebração destes tenha sido regularmente deliberada e caso seus signatários estejam devidamente investido nos poderes para tanto, nos termos do estatuto social de cada uma das partes. Neste cenário, para se proteger de eventual ineficácia do CCVA (e consequentemente da aquisição da *target*), de uma garantia, ou de qualquer documento acessório celebrado pelas partes no âmbito da aquisição, o comprador deverá sempre certificar que o próprio comprador, mas em especial o vendedor e a companhia-alvo, tenham regularmente celebrado os documentos.

⁶⁴ A observância do estatuto social será apenas aplicável quando o comprador e o vendedor forem pessoas jurídicas, especificamente sociedades anônimas.

Uma vez certificada a regular aprovação e representação da parte dos/nos documentos da transação durante o *signing*, o comprador ainda precisará confirmar que outros procedimentos decorrentes da aquisição também foram regularmente aprovados no fechamento, como as aprovações societárias da companhia-alvo para, principalmente: o fechamento da operação, a destituição dos administradores eleitos e eleição dos administradores a serem eleitos pelo comprador, com os correspondentes termos de posse; e a reforma do estatuto social, com os novos termos estabelecidos pelo comprador.

Apesar de não ensejarem a celebração de documentos definitivos entre as partes no âmbito da operação, o comprador também deve observar sobre eventual necessidade de aprovação regulatória, concorrencial ou de terceiros que comprometam a consumação da operação de aquisição.

Neste cenário, vale destacar a possibilidade da operação de aquisição ensejar a necessidade da aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”), caso alguma das partes atenda cumulativamente aos seguintes requisitos estabelecidos pela Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011, conforme alterada pela Portaria Interministerial 994/2012, em especial pelo artigo 88 *in verbis*:

“Art. 88. Serão submetidos ao CADE pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais).

§ 1o Os valores mencionados nos incisos I e II do caput deste artigo poderão ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do

CADE, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça. (...)”⁶⁵ (reforços gráficos não originais)

Neste caso, portanto, as partes deverão, previamente à consumação da operação, solicitar a aprovação do CADE através do encaminhamento dos documentos pertinentes ao ato de concentração, ou seja, à aquisição da ou companhia, com base no dispositivo legal abaixo transcrito:

“Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando: (...)

*II - 1 (uma) ou mais sociedades empresárias adquirirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras sociedade empresárias (...)”*⁶⁶ (reforços gráficos não originais)

O CADE, por sua vez, ao analisar um ato de concentração, poderá proferir decisão integralmente favorável, cenário no qual as partes poderão consumir a operação de aquisição. Apesar da aprovação do ato de concentração, o CADE também poderá impor condições para a consumação da operação que podem afetar o valor da *target*, o que bastante tem sido assistido no Brasil nos últimos anos⁶⁷. Por outro lado, o CADE também poderá não aprovar os atos de concentração, conforme indicado abaixo:

“Não serão aprovados atos de concentração que venham a eliminar a concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços. Para aprovação dos atos de concentração o CADE analisará se os mesmos, cumulativa ou alternativamente, visam: ao

⁶⁵ Artigo 88, *caput*, incisos I, II e §1º da Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011, conforme alterada pela Portaria Interministerial 994/2012.

⁶⁶ Artigo 90, inciso II da Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011, conforme alterada pela Portaria Interministerial 994/2012.

⁶⁷ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: Geração e Destruição de Valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 179.

*aumento na produtividade ou na competitividade, à melhora na qualidade de bens ou serviços, à eficiência e ao desenvolvimento tecnológico ou econômico; e, ainda, se são repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.*⁶⁸

Vale mencionar, nesta perspectiva, que a consumação da operação de aquisição anterior à aprovação definitiva do CADE consiste na prática conhecida como *gun jumping*, que é expressamente vedada pelo artigo 88, §3º da Lei 12.529 de 30 de novembro 2011, ficando as partes, uma vez praticado o *gun jumping*, sujeitas ao risco de nulidade da operação e multa pecuniária do valor entre R\$ 60.000,00 até R\$ 60.000.000,00.⁶⁹

As aprovações regulatórias da operação de aquisição, por sua vez, só serão aplicáveis quando uma ou todas as partes estiverem sujeitas à regulamentação de órgãos reguladores. Neste caso, os regulamentos destas autoridades governamentais irão dispor sobre os conceitos essenciais e eventuais limites aplicáveis ao ente regulado, incluindo normas para a obtenção de aprovações para consumação de operações. Deste modo, o comprador deverá se atentar sobre eventual sujeição do próprio comprador, do vendedor ou da companhia-alvo, à alguma entidade reguladora fiscalizadora.

Estando uma das partes sujeitas à regulação, deverá o comprador, independentemente de ser o ente regulador ou não, observar as normas aplicadas pela entidade reguladora em questão, sobretudo acerca da eventual necessidade de obtenção de aprovação da operação de aquisição para a sua consumação, o que dependerá do tipo de atividade desenvolvida e/ou do ramo de atuação da *target* e do vendedor⁷⁰. Nesta circunstância, o comprador

⁶⁸ Fundação Getúlio Vargas. “*Fusões e Aquisições (M&A’s) e Reorganizações Societárias*”. Editora FGV: Rio de Janeiro, 2017, Sessão V, p. 18 e 19.

⁶⁹ Íntegra do artigo 88 §3 da Lei 12.529 de 30 de novembro 2011, *in verbis*: “§ 3º Os atos que se subsumirem ao disposto no caput deste artigo não podem ser consumados antes de apreciados, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, sem prejuízo da abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 desta Lei.”

⁷⁰ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de

deverá acompanhar os procedimentos para a obtenção da aprovação para apenas após consumir a operação de aquisição.

Por fim, mas não menos importante, as operações de aquisição eventualmente ensejam a obtenção de aprovação de terceiros para a sua consumação. A necessidade de aprovação de terceiros é usualmente prevista nos contratos celebrados entre a companhia-alvo e o terceiro. Diante disto, o comprador deverá observar se os contratos celebrados pela companhia-alvo, que idealmente foram analisados no decorrer da *due diligence*, preveem alguma necessidade de aprovação do terceiro relacionada à operação de aquisição, como a celebração qualquer documento envolvido na operação de aquisição, a transferência do controle da companhia-alvo, sua reorganização societária, dentre outros. Além disso, muitos contratos preveem hipóteses de vencimento antecipado, a partir das quais as partes podem rescindir o contrato caso alguma hipótese ocorra. Não raro a transferência do controle da companhia, sua reorganização societária, dentre outros, constitui hipótese de vencimento antecipado. Neste caso, o comprador deverá levar em consideração os eventuais riscos da rescisão do contrato para a *target*.

2.5.5 Negociação das Condutas do Período de Transição

Nas operações de aquisição nas quais a assinatura dos documentos definitivos e o fechamento da operação ocorrerem em momentos distintos⁷¹, o comprador deverá se preocupar com a condução dos negócios da companhia-alvo durante esta lacuna temporal, conhecida como período de transição ou *interim period*. Isto, porque neste período a *target* continua suas atividades com todas as consequências e riscos delas decorrentes⁷² sem

Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 182. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 28 de maio de 2019.

⁷¹ O Capítulo III item 3.5 irá abordar as circunstâncias que levam a assinatura dos documentos definitivos e o fechamento da operação ocorrerem em momentos distintos.

⁷² SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e Aquisições de Sociedade Empresárias Brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 73. Disponível em

qualquer ingerência do comprador, apesar da celebração dos documentos definitivos, uma vez que a transferência das ações representativas de 100% do capital social da *target* são transferidas ao comprador no momento do fechamento da operação.

Convém citar, nesta perspectiva, ponderações pertinentes ao risco assumido pelo comprador desde a data de corte da auditoria até a data do fechamento:

“Todas as análises, estudos e resultados da due diligence realizada pelo comprador possuem, como referência, uma determinada data e quanto mais distante for a transferência do ativo, mais risco desses resultados serem alterados, seja pela normal condução dos negócios, seja por atos do vendedor que visem maximizar seus resultados na operação.”⁷³

Diante deste risco, portanto, o comprador deverá resguardar a sua proteção no *interim period* através da estipulação de determinadas restrições, pelo vendedor, na condução dos negócios da companhia-alvo, incluindo, mas não se limitando, à exigência da anuência do comprador para a prática de determinadas condutas que envolvem a companhia-alvo. Sobre estas estipulações em benefício do comprador, Fernanda Bastos e Matheus Bittencourt afirmam o quanto segue:

“Em geral, costuma-se estabelecer que a sociedade empresária adquirida deve seguir o curso normal dos seus negócios e não realizar atos que venham a afetar as premissas do preço acordado ou que impactem materialmente a situação da sociedade empresária refletida nas declarações e garantias. De forma a evitar questionamentos acerca do que seria considerado curso

<<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 28 de maio de 2019.

⁷³ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e Aquisições de Sociedade Empresárias Brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 73. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 28 de maio de 2019. Acessado em 28 de maio de 2019.

*normal dos negócios, é comum que as partes já incluam nos contratos uma definição para tal.*⁷⁴

Neste mesmo contexto, são identificados dois direitos geralmente adquiridos pelo comprador quando da inserção da cláusula de condução dos negócios:

*“Um deles é a possibilidade do comprador desistir da operação no caso de descumprimento, pelo vendedor ou pela sociedade alvo, da respectiva obrigação de manter o ativo alvo no curso normal dos negócios. Isto é, caso o comprador venha a ter conhecimento que algum ato foi praticado pela sociedade ou pelo vendedor em desacordo com as obrigações estabelecidas no respectivo contrato, ele poderá se recusar a consumir a operação e terminar o contrato unilateralmente. O outro deles é o direito do comprador de requerer que o vendedor o indenize caso, após a consumação da operação, verifique que o vendedor descumpriu a sua obrigação no período entre a assinatura e o fechamento.”*⁷⁵

2.5.6 Execução dos Atos do Fechamento

Assim como o *interim period* abordado no capítulo no Capítulo II, item 2.5.5 acima, cumpre mencionar que os atos do fechamento só são aplicáveis nas operações de aquisição nas quais a assinatura dos documentos definitivos e o fechamento da operação ocorrerem em momentos distintos.

Nesta etapa, uma vez verificadas e/ou renunciadas as condições precedentes⁷⁶, as partes deverão se encontrar para a execução dos atos do fechamento, que basicamente consistem na implementação da operação de aquisição. Estes atos são formalizados no SPA e, no presente trabalho, serão

⁷⁴ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e Aquisições de Sociedade Empresárias Brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 73. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 28 de maio de 2019.

⁷⁵ Ibid, p. 74. Acessado em 28 de maio de 2019. Acessado em 28 de maio de 2019.

⁷⁶ O assunto será abordado em mais detalhes no Capítulo III, item 3.5.

explorados oportunamente no Capítulo III, item 3.6 abaixo, quando da análise detalhada da cláusula de fechamento no âmbito do SPA.

2.5.7 Execução dos Atos Pós Fechamento

Por fim, a última fase de uma operação de aquisição de companhia fechada é o pós-fechamento. Nesta fase, apesar da operação já ter sido concluída, o comprador deverá ainda observar algumas medidas pertinentes para a implementação da operação de aquisição consumada, tendo em vista ser comum aquisições falharem em razão de rupturas na integração do alvo com o comprador.⁷⁷ Relevante citar, nesta mesma perspectiva, as palavras do Comitê de Aquisições Negociadas da *American Bar Association* (Ordem dos Advogados Americanos) sobre o assunto:

“Uma vez que o dinheiro, as ações e os ativos tiverem sido transferidos, pode parecer que o trabalho importante (e, em alguns casos, todo o trabalho) está feito. Mas a diversão pode ter apenas começado. Protocolos precisam ser realizados, a documentação deve ser reunida em suas versões finais e as relações pós-fechamento devem ser iniciadas e monitoradas. Embora se possa esperar evita-los, problemas devem ser antecipados. (...) O Trabalho do pós-fechamento não deveria resultar em faturamentos inesperados (...).”⁷⁸ (tradução livre).

Neste cenário, Sydney Finkelstein recomenda aos compradores que elaborem planos de integração antes mesmo de concluir a operação⁷⁹ e

⁷⁷ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 182.

⁷⁸ American Bar Association. *The Mergers and Acquisitions Process: What the Business Lawyer Needs to Know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005, p. 301 e 302.

⁷⁹ FINKELSTEIN, Sydney. “Why Smart Executives Fails: and what you can learn from their mistakes”. Nova York: Portfolio, paperback edition, 2004 *apud* LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 182.

consultores especializados sugerem ainda que esta integração ocorra em até 90 dias contados do fechamento para evitar graves problemas.⁸⁰

⁸⁰ BRUNER, Robert F. *Applied Mergers&Acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004. *apud* LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 182.

CAPÍTULO III – MECANISMOS DE PROTEÇÃO DO COMPRADOR NA ELABORAÇÃO DO CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES

Feitas as ponderações acima, proponho-me, neste capítulo, a ilustrar o lado do comprador na elaboração das principais cláusulas de um SPA, tendo em vista todas as nuances e mecanismos de proteção dos seus interesses na operação de aquisição de companhias fechadas no Brasil já abordados neste trabalho.

Para fácil referência das cláusulas a seguir abordadas, uma minuta de SPA foi preparada, com base em experiências meramente profissionais minhas, para servir de apoio ao presente trabalho e consta como Anexo A ao presente. Cumpre salientar que as premissas utilizadas no Anexo A foram as mesmas estabelecidas neste trabalho, bem como as cláusulas buscam refletir, em linhas gerais, o que ora defendo neste trabalho.

3.1 Considerações Iniciais sobre o Contrato de Compra e Venda de Ações

Antes de adentrar ao mérito das principais cláusulas de um CCVA, cumpre fazer algumas considerações iniciais.

O CCVA, nos limites estabelecidos por este trabalho, tem por objetivo determinar os termos e condições da compra e venda da totalidade das ações de emissão da companhia-alvo em contrapartida ao pagamento do preço de aquisição ao vendedor. Conforme se pode depreender do Capítulo II acima, usualmente o CCVA estabelece também obrigações acessórias entre as partes, de modo que no título do contrato convém mencionar “Contrato de Compra e Venda *e Outras Avenças*”).

Via de regra, as partes do CCVA são o comprador, o vendedor⁸¹, a *target* e suas subsidiárias, os controladores e/ou os garantidores das partes, conforme aplicável.

Convém mencionar, no âmbito do CCVA, que antes mesmo da primeira cláusula, o contrato é introduzido com a indicação e qualificação das partes, bem como com um preâmbulo⁸² no qual são indicadas as premissas fundamentais do CCVA e do contexto da operação de aquisição objeto deste. Desde este momento, o comprador já pode se resguardar ao estabelecer essas premissas com a maior precisão possível.

3.2 Cláusula de Definições⁸³

A “*Cláusula de Definições*” tem como principal objetivo facilitar a interpretação de alguns termos utilizados ao longo do contrato e evitar discussões de interpretação, por meio da atribuição de significado a estes termos. Nesta cláusula, o comprador deverá considerar a importância de fixar com precisão alguns termos que serão utilizados ao longo do contrato, de modo a se certificar que nenhum termo utilizado no corpo do contrato, em especial para garantir um direito do comprador ou uma obrigação do vendedor em benefício do comprador ou da operação, terá significado vago ou amplo.

Além dos termos que terão seus significados diretamente atribuídos nesta cláusula, interessa não só ao comprador, como para a todas as partes,

⁸¹ Para fins deste trabalho, os termos “comprador” e “vendedor” irão englobar seus respectivos grupos econômicos ou eventuais veículos criados especialmente para adquirir a integralidade de ações de emissão da *target* no passado (no caso do vendedor), no presente ou no futuro (no caso do comprador). Isto, porque a LSA prevê em seu artigo 206, inciso I, alínea d, que a existência de um único acionista na companhia, não sendo a pluralidade de acionistas restituída até a próxima assembleia geral ordinária da companhia, enseja a dissolução da sociedade, sendo a utilização de um outro veículo ou sociedade do grupo econômico a estratégia comumente adotada pelo comprador que tem interesse em adquirir a integralidade de uma companhia fechada.

⁸² Vide Anexo A, “Preâmbulo”.

⁸³ Vide Anexo A, cláusula 1.

estabelecer regras gerais de interpretação⁸⁴ do contrato que não necessariamente demandam a atribuição de um significado.

3.3 Cláusula de Compra e Venda das Ações⁸⁵

A finalidade principal da cláusula “*Compra e Venda das Ações*” é estabelecer a obrigação do comprador em adquirir, e a obrigação do vendedor em vender, a totalidade das ações da companhia-alvo. Apesar da informação detalhada sobre as ações da companhia-alvo constarem na cláusula “*Declarações e Garantias*”, que em breve será abordada neste Capítulo III, item 3.8, o comprador deverá antecipar ainda nesta cláusula “*Compra e Venda de Ações*” algumas características principais das ações que estão sendo adquiridas, como a porcentagem (consoante as premissas previamente estabelecidas neste trabalho, 100%) e sobre eventual existência de gravames incidentes sobre as ações.

Ainda nesta cláusula, deve ser delimitada a data e a forma da transferência das ações de emissão da *target*. Neste cenário, o comprador deve estipular de forma precisa como e quando se dará a transferência das ações de emissão da *target* que serão adquiridas no âmbito da operação de aquisição.

Convém salientar, neste sentido, que a titularidade de ações nominais de uma companhia fechada se dá através do lançamento no livro de registro de ações nominativas, enquanto eventual transferência das ações nominais de uma companhia fechada em decorrência da aquisição secundária destas ações se dá através do preenchimento e assinatura de um termo de transferência constante do livro de transferência de ações da companhia. É como se pode depreender do dispositivo abaixo transcrito previsto pela LSA:

“Art. 31. A *propriedade das ações nominativas presume-se pela inscrição do nome do acionista no livro de "Registro de Ações Nominativas" ou pelo extrato*

⁸⁴ Vide Anexo A, cláusula 1.1.

⁸⁵ Vide Anexo A, cláusula 2.

que seja fornecido pela instituição custodiante, na qualidade de proprietária fiduciária das ações.

§ 1º A transferência das ações nominativas opera-se por termo lavrado no livro de "Transferência de Ações Nominativas", datado e assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou seus legítimos representantes.

§ 2º A transferência das ações nominativas em virtude de transmissão por sucessão universal ou legado, de arrematação, adjudicação ou outro ato judicial, ou por qualquer outro título, somente se fará mediante averbação no livro de "Registro de Ações Nominativas", à vista de documento hábil, que ficará em poder da companhia."⁸⁶ (reforços gráficos não originais)

Deste modo, na cláusula “*Compra e Venda de Ações*”, o comprador deverá formalizar a transferência das ações, pelos representantes do comprador e do vendedor, a partir da assinatura dos termos de transferência de ações que deverão constar do livro de transferência de ações da *target*. Por conseguinte, também deverá formalizar a inscrição do comprador como acionista através da criação de uma nova página no livro de registro de ações da companhia-alvo, formalizando a titularidade, pelo comprador, da totalidade das ações da companhia-alvo que lhe foi transferida pelo vendedor no âmbito da operação. Nesta nova página deverá constar a o nome/denominação social do comprador e a sua qualificação, com o lançamento da aquisição secundária das ações na data do fechamento, inclusive fazendo referência ao número do termo de transferência que formalizou a transferência das ações adquiridas de forma secundária. Da mesma forma, a página do livro de registro de ações que refletia a inscrição do vendedor deverá ser atualizada de modo a indicar um total de zero ações de emissão da companhia-alvo e de sua titularidade. Nesta mesma perspectiva, o comprador deverá certificar que, em razão da aquisição de todas as ações de emissão da companhia-alvo, todas as demais páginas que formalizaram a inscrição de eventuais antigos acionistas também não indicam qualquer ação de emissão da companhia como de titularidade de outra pessoa física ou jurídica que não o comprador.

Por fim, apesar da regra geral acima prevista, o comprador deverá analisar o estatuto social da companhia-alvo de modo a averiguar se há

⁸⁶ Íntegra do artigo 31 da LSA.

qualquer outro procedimento a ser seguido para a regular transferência e titularidade das ações de emissão da *target*, uma vez que a LSA faculta a limitação à circulação das ações nominativas de companhias fechadas, consoante o artigo 36 *in verbis*:

“Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.

Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de "Registro de Ações Nominativas".⁸⁷

3.4 Cláusula do Preço de Aquisição⁸⁸

Outra cláusula de suma importância em um SPA é a cláusula do “*Preço de Aquisição*”. Esta, por sua vez, não dispõe apenas sobre o preço de aquisição, abordado no Capítulo II, item 2.4.2, mas também a forma de pagamento deste valor e eventuais peculiaridades a ele relacionados.

Neste cenário, em prol dos interesses do comprador em se resguardar dos possíveis ou prováveis riscos com a materialização das contingências, ou até mesmo de eventual comportamento oportunista do vendedor⁸⁹, é recomendado que o comprador parcele o preço de aquisição como forma de prevenção diante de eventual materialização das contingências. Deste modo, o comprador deve buscar negociar o pagamento do preço de aquisição no maior número de parcelas possível e de maneira que a última parcela seja paga após o mais decurso de tempo possível. Além desses mecanismos, o comprador deverá também formalizar que as parcelas do preço de aquisição poderão ser retidas pelo comprador caso este incorra em quaisquer perdas⁹⁰.

⁸⁷ Artigo 36 da LSA.

⁸⁸ Vide Anexo A, cláusula 3.

⁸⁹ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 171.

⁹⁰ Vide Anexo A, cláusula 3.1.2.

Além do mecanismo abordado acima, o comprador poderá se proteger durante o *interim period* com a estipulação de uma cláusula de ajuste de preço⁹¹ através da qual as partes definem que o preço de aquisição estipulado no CCVA poderá ser ajustado na data do fechamento para corrigir eventuais defasagens na situação econômico-financeira da companhia-alvo. Este ajuste é geralmente apurado por meio da realização de uma nova auditoria contábil pelo mesmo auditor independente e através do mesmo método de avaliação utilizado para determinar o preço de aquisição.

É importante salientar, porém, que a inserção desta cláusula é uma faca de dois gumes na negociação do CCVA, uma vez que dificilmente o vendedor irá aceitar que esta cláusula seja estabelecida apenas em favor do comprador, de modo que ambos comprador e vendedor estarão sujeitos à eventual restituição ou pagamento de saldo de preço de aquisição pago/recebido, conforme o caso. Diante disto, o comprador deverá avaliar a viabilidade ou não desta cláusula, sobretudo analisando as projeções econômico-financeiras.

3.5 Cláusula de Condições Precedentes⁹²

Em primeiro plano, cumpre citar o dispositivo legal do CC que conceitua a cláusula de condição:

“Art. 121. Considera-se condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto.”⁹³

Nesta perspectiva, as condições precedentes consistem em condições estabelecidas pelas partes que devem ser satisfeitas antes de qualquer parte estar obrigada àquele contrato desde a sua celebração até o fechamento. São,

⁹¹ Vide Anexo A, cláusula 3.5.

⁹² Vide Anexo A, cláusula 4.

⁹³ Artigo 121 *caput* do CC.

portanto, condições consideradas indispensáveis para as partes em alguma medida e devem ser lícitas⁹⁴ para serem estipuladas no CCVA.

A depender das peculiaridades inerentes a operação de aquisição, existirão algumas condições precedentes específicas. Em linhas gerais, no entanto, existem algumas condições precedentes usualmente solicitadas pelas partes, como: (i) a confirmação das declarações e garantias, conforme adiante neste Capítulo III, item 3.8; (ii) a inexistência de mudança significativa diversa na situação da companhia-alvo; (iii) inexistência de lei ou decisão judicial ou administrativa que proíba a consumação da operação de aquisição; (iv) obtenção das autorizações prévias aplicáveis; e (v) finalização da auditoria legal, caso não tenha sido finalizada antes da assinatura dos contratos definitivos; dentre outras.

Na prática, caso uma parte não consiga cumprir com uma condição precedente, a outra parte possuirá o direito de não fechar a operação de aquisição, sem qualquer ônus, ou de renunciar à satisfação dessa condição precedente para prosseguir com a consumação da aquisição.

Frente ao exposto, é importante que o comprador estipule como condições precedentes todas as condições que possam afetar o valor da companhia-alvo após a transação⁹⁵, de modo que, uma vez esta condição não se satisfazendo e a aquisição da companhia-alvo se torne inviável – ou ao menos não vantajosa – para o comprador, este poderá se retirar do negócio sem qualquer ônus.

Cumpra mencionar que a estipulação de condições precedentes só se aplica na circunstância em que a assinatura e o fechamento dos documentos definitivos ocorrem em momentos diferentes, tendo em vista que a satisfação destas se dá justamente nesse período entre a assinatura e o fechamento. Na realidade, é a própria necessidade de estipular as condições precedentes que

⁹⁴ De acordo com o artigo 122 do CC, in verbis: “São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.”.

⁹⁵ LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014, p. 173.

estimulam a ocorrência da assinatura e do fechamento dos documentos definitivos em momentos distintos.

3.6 Cláusula de Fechamento⁹⁶

Uma vez satisfeitas ou renunciadas as questões precedentes, o fechamento da operação de aquisição poderá ocorrer. Neste momento, a “*Cláusula de Fechamento*” ora em comento ganha destaque, uma vez que esta prevê todas as nuances relacionadas ao fechamento da operação de aquisição, quais sejam: a data e o local do fechamento, as alternativas mediante a não satisfação das condições precedentes e as obrigações do fechamento.

As obrigações do fechamento consistem na obrigação das partes em cumprir, ou fazer com que a companhia-alvo cumpra, algumas obrigações relacionadas ao fechamento da operação de aquisição já mencionadas ao longo do presente trabalho, a saber: pagamento do preço de aquisição pelo vendedor, assinatura do termo de transferência de ações constante do livro de transferência de ações da *target*, atualização do livro de registro de ações de modo a constar a propriedade do comprador sobre todas as ações adquiridas, celebração dos atos societários que aprovam o fechamento da operação de aquisição, lavratura dos atos societários e termos de posse correspondentes nos livros de atas da companhia-alvo, dentre outros.

Em suma, as obrigações do fechamento basicamente consistem na formalização da operação de aquisição para todos os fins, de modo que o comprador deverá resguardar-se de que todos as medidas foram tomadas para uma formalização regular e legal, não só prevendo em detalhes na cláusula em referência, como também fiscalizando o cumprimento dessas obrigações nos termos indicados. Nesta linha, é recomendado que o comprador insira

⁹⁶ Vide Anexo A, cláusula 5.

uma cláusula de simultaneidade⁹⁷ dos atos realizados no fechamento, para que todas essas obrigações sejam tidas como cumpridas de forma simultânea.

3.7 Cláusula de Condução das Atividades⁹⁸

A cláusula de condução das atividades se destina à proteção do comprador durante o *interim period*, como já abordado no Capítulo II, item 2.5.5. Através desta cláusula, portanto, o comprador poderá impor ao vendedor e à própria *target* limites à condução das atividades da *target* em razão do seu processo de aquisição.

Dentre as restrições ao vendedor e à companhia-alvo mais comuns no âmbito da condução das atividades, é possível destacar: a realização de qualquer investimento acima de um valor específico estipulado, a contratação de financiamento, a constituição de ônus, aquisição/alienação/investimento em qualquer participação societária, distribuição ou pagamento de dividendos, alterações no estatuto social e emissão de qualquer valor mobiliário ou outorga de qualquer garantia. Em suma, todos os atos dos quais a prática poderá ensejar qualquer diminuição no valor patrimonial da *target* ou alteração do estado no qual ela se encontra no momento da celebração dos documentos definitivos.

Além das restrições, e talvez por causa delas, o comprador poderá exigir que durante o *interim period* ele tenha acesso às informações⁹⁹ e monitoramento da Companhia, de modo a fiscalizar a condução das suas atividades apesar de ainda não ter ingerência durante este período de transição.

⁹⁷ Vide Anexo A, cláusula 5.5.

⁹⁸ Vide Anexo A, cláusula 6.

⁹⁹ Vide Anexo A, Cláusula 6.1.3.

3.8 Cláusula de Declarações e Garantias¹⁰⁰

As declarações e garantias, comumente conhecidas como *representations and warranties*, são declarações prestadas pelas partes sobre fatos passados e presentes importantes para a decisão da outra parte em realizar ou não a operação, bem como para alocar o risco entre as partes. Em geral, no âmbito das aquisições, as declarações e garantias indicam a boa-fé das partes quanto à situação da sua capacidade e/ou do ativo para a realizar a operação¹⁰¹, sendo normalmente prestadas na data de assinatura e repetidas na data do fechamento de modo a trazer equilíbrio na assimetria das informações prestadas pelo o vendedor e o comprador antes do fechamento da aquisição.

Apesar de, na prática, os termos “declarações” e “garantias” serem tratados como sinônimos, cumpre mencionar que existe uma distinção técnica existente entre eles, a saber: enquanto as declarações se tratam das afirmações quanto a um fato em determinada data, a garantia é a promessa implícita de indenização no evento de uma declaração ser prestada de forma falsa ou imprecisa. De todo modo, por se tratar de uma declaração de vontade, é pertinente revelar que o direito brasileiro não exige qualquer formalidade para sua validade.¹⁰²

De acordo com Charles M. Fox, as declarações e garantias possuem três categorias básicas, a saber: declarações e garantias do próprio contrato, declarações e garantias do objeto do contrato e declarações e garantias sobre as partes.¹⁰³

¹⁰⁰ Vide Anexo A, cláusula 7.

¹⁰¹ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 69. Disponível em <<https://www.infoinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 3 de junho de 2019.

¹⁰² Artigo 107 do CC.

¹⁰³ FOX, Charles M. *Working With Contracts: What Law School Doesn't Teach You*. New York City, NY: Practising Law Institute, second edition, 2008, p. 11 e 12.

Segundo Edwin L. Miller, as declarações e garantias cumprem três importantes funções: (i) servir de base para a auditoria, ao confirmar que os elementos do negócio são adequados e que o negócio não possui contingências não relevadas; (ii) servir de fundamento para indenizar a outra parte, quando prestadas com falsidade ou inexatidão; e, nos cenários em que há *signing* e *closing* em momentos distintos, (iii) servir de oportunidade para o comprador investigar mais a *Target*; e (iv) facultar às partes a decisão pelo fechamento ou não da aquisição caso alguma declaração não seja confirmada no fechamento tendo em vista que, conforme explorado no item 3.5 acima, a confirmação das declarações e garantias prestadas no *signing* são condições precedentes para o fechamento da operação de aquisição.¹⁰⁴

As declarações e garantias podem ser classificadas por afirmativas *vs* negativas e fundamentais *vs* operacionais. As declarações e garantias afirmativas referem-se à afirmação de que certos fatos foram praticados ou certas circunstâncias são positivas; enquanto as declarações e garantias negativas consistem na declaração de que certos fatos não foram praticados ou de que certas circunstâncias são negativas. Por outro lado, as declarações e garantias podem ser fundamentais, quando essenciais para que as partes concordassem em realizar a operação de aquisição; ou operacionais, que apesar de não serem consideradas essenciais para a decisão da outra parte em realizar a operação, são relevantes na medida em que visam refletir a situação jurídica, financeira e operacional da companhia-alvo e geralmente são prestadas pelo vendedor.¹⁰⁵

Cumpra destacar que as declarações e garantias fundamentais¹⁰⁶ envolvem a regularidade das partes como sociedades devidamente constituídas (quando se tratar de pessoas jurídicas), a capacidade legal das

¹⁰⁴ MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*. Canada: 2008, p. 214.

¹⁰⁵ SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. *Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras*. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017, p. 71. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>. Acessado em 3 de junho de 2019.

¹⁰⁶ Vide Anexo A, cláusulas 7.1.1 a 7.1.4, 7.1.6 e 7.2.1 a 7.2.4.

partes para celebrar o CCVA e realizar o fechamento, a ausência de violação aos estatutos sociais e documentos societários das partes, ausência de procedimento de falência ou recuperação judicial que afete as partes, ausência de violação à lei, ordem judicial e/ou contratos celebrados pelas partes, ausência de necessidade/obtenção de autorização governamental e/ou consentimento de terceiro, propriedade plena do vendedor sobre ações objeto da venda e inexistência de ônus ou restrições sobre as ações.

As declarações e garantias operacionais¹⁰⁷, por outro lado, podem variar conforme as especificidades de cada operação, mas geralmente englobam o estado geral dos ativos, manutenção, recebíveis e aspectos operacionais; o descumprimento da legislação e regulamentação aplicáveis, incluindo a lei anticorrupção; contingências em geral; questões trabalhistas e previdenciárias; questões tributárias; contratos relevantes (como garantias outorgadas a terceiros, obrigações de exclusividade e não concorrência, vencimento antecipado das obrigações, exigência de consentimento para alteração de controle); questões imobiliárias; questões regulatórias; questões ambientais; dentre outras.

Em linhas gerais, é possível notar que a auditoria e as declarações e garantias se complementam: enquanto a auditoria auxilia no processo de conhecimento dos riscos, as declarações e garantias servem para alocar estes riscos entre as partes de um contrato: a parte que declara, assume o risco de que a outra parte poderá exigir uma indenização caso a declaração e garantia sejam prestadas com falsidade ou inexatidão.

Superados os principais conceitos e nuances acerca do tema, é importante ainda mencionar que existem qualificadoras das declarações e garantias, dentre elas a qualificadora de conhecimento. A qualificadora de conhecimento tem por objetivo delimitar a exposição de uma declaração e garantia através do repasse para algum(ns) indivíduo(s) da responsabilidade de ter o conhecimento sobre a informação prestada na declaração e garantia. No âmbito do CCVA, portanto, é comum que o vendedor inclua uma

¹⁰⁷ Vide Anexo A, cláusulas 7.1.5 e 7.1.7 até 7.1.38.

qualificadora de conhecimento através da qual ele irá limitar ao máximo o rol de pessoas que tem conhecimento (ou não, no caso de uma declaração e garantia negativa) da informação presta nas declarações e garantias. Nesse cenário, o comprador deverá verificar os indivíduos identificados pelo vendedor como detentores do conhecimento necessário para prestar a declaração e garantia, de modo a se certificar de que nenhum indivíduo com conhecimento relevante do objeto da declaração e garantia não tenha sido mencionado no rol indicado pelo vendedor.

Frente a todo o exposto, por fim é possível concluir que a prestação de declarações e garantias pelo vendedor no âmbito de uma operação de aquisição é uma grande oportunidade para o comprador, ainda mais quando não realizada a *due diligence*, exigir que algumas premissas relevantes, e até essenciais, para a operação relacionadas ao vendedor sejam por ele declaradas e garantidas, de modo que uma vez não verificadas na data do fechamento darão ensejo ao direito do comprador de desistir da aquisição e, eventualmente, ainda receber indenização.

3.9 Cláusula de Indenização¹⁰⁸

Outra cláusula de extrema relevância para o comprador em um SPA é a cláusula de indenização. Afinal, as demais cláusulas contratuais que ensejam indenização ao comprador não teriam efeitos práticos sem uma cláusula de indenização bem elaborada e amarrada. Esta cláusula tem a finalidade de estabelecer como e em qual medida as partes irão se responsabilizar por eventuais perdas e danos que venham a ser incorridos pela outra parte.

Convém revelar que o ordenamento jurídico é omissivo a respeito dos requisitos para validades das cláusulas que dispõem sobre a limitação de responsabilidade, de modo que a cláusula em referência decorre do princípio da autonomia contratual, o qual, por sua vez, consiste no poder das partes de

¹⁰⁸ Vide Anexo A, cláusula 8.

estipular livremente os seus interesses mediante acordo de vontades, como melhor lhes convier.¹⁰⁹

Em primeiro plano, a dificuldade encontrada pelo comprador será na negociação desta cláusula, uma vez que os interesses das partes acerca da indenização se contrapõem: enquanto o comprador tentará ampliar o rol de perdas indenizáveis e valor da indenização, o vendedor tentará restringir o escopo da indenização e diminuir seu valor.

Isto posto, partimos para análise da indenização no âmbito da cláusula estabelecida no CCVA. Neste, por sua vez, são previstas cláusulas de indenização recíprocas, a favor do comprador e do vendedor, com relação ao descumprimento de obrigações contratuais e a falsidade, violação ou inexatidão das declarações e garantias prestadas no CCVA.

Diante da importância da estrutura de indenização e da análise dos riscos para a definição do comprador acerca não só da viabilidade do negócio como do preço de aquisição, o comprador poderá exigir a seu exclusivo benefício algumas indenizações que versem sobre atos, fatos ou omissões ocorridas antes da data do fechamento, bem como evicção, superveniência passiva e insubsistência ativa.

Neste cenário, o vendedor, de um lado, irá tentar negociar a imposição de limitações ao seu dever de indenizar relativos às indenizações solicitadas pelo comprador na primeira minuta, sobretudo de valor (através de limites de indenização, como *de minimis*, *basket* ou *deductible*) e temporal. O comprador, por sua vez, irá negociar esses limites de modo a ampliar o limite temporal no qual as obrigações de indenizar irão persistir (ou até mesmo retirar a limitação, de modo que as obrigações poderão ser exigidas até as suas respectivas prescrições) e ampliar ou reduzir, conforme o método de limitação, o limite mínimo ou máximo de valor, de modo a cobrir a maior

¹⁰⁹ JUNIOR, Francisco Carlos Malosá; SILVA, Rafael de Souza. *Autonomia da vontade e o dirigismo estatal nos contratos*. Revista Jurídica da UniFil, ano I, nº 1, p. 181. Disponível em: http://web.unifil.br/docs/juridica/01/Revista%20Juridica_01-14.pdf. Acessado em 30 de maio de 2019.

quantidade de perdas indenizáveis, e exigir do vendedor garantias quanto ao dever de indenizar, usualmente as previstas no Capítulo II, item 2.5.3.

CONCLUSÃO

A partir da análise das possíveis estruturas, das principais motivações econômicas e das etapas de uma operação de aquisição de companhia fechada, é possível concluir, inicialmente, que os interesses do comprador devem ser buscados antes mesmo do início da fase negocial, ou seja, a partir da própria busca pela companhia-alvo. Para tanto, faz-se fundamental, a princípio, que o comprador compreenda todo o processo de aquisição e idealmente que seja assessorado por consultores jurídicos e técnicos especializados desde a escolha da *target*, passando pela fase de negociação, auditoria, negociação dos contratos preliminares e negociação dos contratos definitivos.

Nas etapas iniciais, portanto, o exercício do comprador é mais da busca de uma companhia-alvo que atenda às suas pretensões, bem como da ponderação da viabilidade do negócio, observadas as suas peculiaridades mais evidentes. Superada esta fase, as potenciais partes iniciam o intercâmbio das informações, quando se torna possível uma avaliação um pouco mais minuciosa dos aspectos mais relevantes da *target*, os quais podem ou não estimular o comprador a prosseguir com a negociação.

No cenário em que as informações obtidas pelo comprador são vantajosas para a realização da operação de aquisição, o comprador deve desde já garantir que seu interesse seja formalizado de forma não vinculante, através de um *TermSheet*, para dar início às negociações com o potencial vendedor, buscando ainda a obtenção de exclusividade para negociar a aquisição da *target*. Ainda nesta etapa de avaliação da companhia-alvo, feitas as análises preliminares, para que o comprador se resguarde de que está negociando a aquisição de uma companhia fechada que de fato atenda às suas presunções e da qual possui conhecimento amplo, não há dúvidas de que é oportuno realizar a auditoria da companhia-alvo antes da celebração de qualquer documento definitivo ou vinculante.

Através da análise minuciosa da companhia-alvo ao longo da auditoria, os mais diversos aspectos, dos positivos aos negativos, são identificados. É com base nesses aspectos que os mais importantes termos da primeira oferta do comprador são elaborados, dentre eles a estrutura da aquisição, o preço de aquisição, o prazo e condições de pagamento, dentre outros. Desta importante função cumprida pela auditoria, portanto, é possível deduzir os benefícios que uma auditoria bem realizada traz para o comprador: a estipulação mais precisa dos termos e condições da sua oferta e, por conseguinte, uma negociação sem vícios de conhecimento, e a proatividade na descoberta e no tratamento de problemas identificados.

Iniciadas as negociações, o comprador deve manter seu comportamento observador, mas também participar de forma ativa na formalização dos termos e condições que constarão nos documentos definitivos, os quais, desta vez, passarão a vincular as partes.

É neste contexto de negociação dos documentos definitivos que o comprador deverá refletir nas cláusulas contratuais toda a proteção resguardada ao longo da negociação, uma vez que não há efeito prático em proteger os interesses ao longo da negociação sem que os termos que realmente vinculam as partes prevejam referidos mecanismos de proteção. Dentre as proteções asseguradas ao comprador nos contratos definitivos, uma a uma exploradas no presente trabalho, podemos destacar as relativas às declarações e garantias que serão prestadas pelo vendedor, a indenização decorrente de alguma perda indenizável incorrida pelo comprador e a satisfação das condições precedentes – e geralmente essenciais – ao fechamento da operação.

Frente a todo o exposto, é possível constatar que, em linhas gerais, a partir do mais amplo conhecimento da *target*, incluindo da sua projeção no futuro; da mais precisa análise das suas especificidades; do mais exato cálculo do seu *valuation*; da adoção do melhor método para mitigação dos riscos e, quando não for possível, do seu melhor direcionamento; além da

formalização de toda a proteção dos seus interesses em documentos vinculantes, o comprador não apenas irá encontrar companhias-alvo que atendam às suas motivações econômicas. A partir de uma boa análise e negociação, o comprador também terá chances promissoras de obter os resultados pretendidos com a aquisição da *target*, bem como negociar a aquisição da companhia-alvo com sucesso através de preço justo e condições de aquisição vantajosas.

Por fim, as palavras de Joseph R. Perella:

*“Nunca tema uma transação ou uma negociação difícil. Para ser bem-sucedido em uma negociação de M&A, é preciso focar no valor futuro das possibilidades criadas, não no preço pago ou na avaliação inicial”*¹¹⁰

¹¹⁰ Joseph R. Perella *apud* BRUNER, Robert F. *Applied Mergers&Acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004, p. xv (tradução livre).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMERICAN BAR ASSOCIATION. *The Mergers and Acquisitions Process: What the Business Lawyer Needs to Know*. Section of Business Law, Committee on Negotiated Acquisitions, 2005

BUNNER, Robert F. *Applied Mergers and Acquisitions*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume I – 2ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FINKELSTEIN, Sydney. “*Why smart executives fails: and what you can learn from their mistakes*”. Nova York: Portfolio, paperback edition, 2004.

FOX, Charles M. *Working With Contracts: What Law School Doesn't Teach You*. New York City, NY: Practising Law Institute, second edition, 2008.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. “*Fusões e Aquisições (M&A's) e Reorganizações Societárias*”. Editora FGV: Rio de Janeiro, 2017.

LUZIO, Eduardo. *Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A*. Rio de Janeiro: Editora Senac, 2014.

MILLER, Edwin L. *Mergers and Acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*. Canada: 2008.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e FILHO, Alfredo Lamy. *Direito das companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: 2017.

PIZZOLATO, Nelio Domingues. Introdução à contabilidade gerencial. Rio de Janeiro: LTC, 4ª edição, 2010.

PWC. *Fusões e Aquisições no Brasil: abril de 2019*.

SIQUEIRA, Marcelo; BASTOS, Fernanda; TREIGER, Jose Marcos; SHERICQUE, Elias Jacques. Brasil M&A: Guia para Fusões e aquisições de sociedade empresárias brasileiras. Rio de Janeiro: Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda., 2017. Disponível em <<https://www.foinvest.com.br/laminas/brasil-m-a/brasil-m-a.pdf>>.

ANEXO A

**CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES E OUTRAS
AVENÇAS**

**CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES
E OUTRAS AVENÇAS**

datado de [•] de [•] de 20[•]

entre

[*Denominação Social/Nome do Vendedor¹¹¹*],

e

[*Denominação Social/Nome do Comprador*]

e, como interveniente-anuente,

[*Denominação Social da Companhia-Alvo*]

¹¹¹ Para fins deste trabalho, os termos “comprador” e “vendedor” irão englobar seus respectivos grupos econômicos ou eventuais veículos criados especialmente para adquirir a integralidade de ações de emissão da *target* no passado (no caso do vendedor), no presente ou no futuro (no caso do comprador). Isto, porque a LSA prevê em seu artigo 206, inciso I, alínea d, que a existência de um único acionista na companhia, não sendo a pluralidade de acionistas restituída até a próxima assembleia geral ordinária da companhia, enseja a dissolução da sociedade, sendo a utilização de um outro veículo ou sociedade do grupo econômico a estratégia comumente adotada pelo comprador que tem interesse em adquirir a integralidade de uma companhia fechada.

CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES E OUTRAS AVENÇAS

O presente instrumento particular de Contrato Compra e Venda de Ações e Outras Avenças (“Contrato”) é celebrado por e entre as seguintes partes:

(a) **[Denominação social/Nome do Vendedor]**, **[nacionalidade]**, **[estado civil]**, **[profissão]**, portador da cédula de identidade RG nº **[número da identidade]**, inscrito no CPF/MF sob o nº **[número do CPF]**, residente e domiciliado na **[Cidade]**, **[Estado]**, na **[logradouro]**, **[número]**, **[complemento]**, **[bairro]**, **[CEP]** {OU} sociedade **[por ações/limitada]**, com sede na **[Cidade]**, **[Estado]**, na **[logradouro]**, **[número]**, **[complemento]**, **[bairro]**, **[CEP]**, inscrita no CNPJ/ME sob nº **[número do CNPJ]**, neste ato representado por seus representantes legais abaixo assinados (“Vendedor”);

e, de outro lado,

(b) **[Denominação social/Nome do Comprador]**, **[nacionalidade]**, **[estado civil]**, **[profissão]**, portador da cédula de identidade RG nº **[número da identidade]**, inscrito no CPF/MF sob o nº **[número do CPF]**, residente e domiciliado na **[Cidade]**, **[Estado]**, na **[logradouro]**, **[número]**, **[complemento]**, **[bairro]**, **[CEP]** {OU} sociedade **[por ações/limitada]**, com sede na **[Cidade]**, **[Estado]**, na **[logradouro]**, **[número]**, **[complemento]**, **[bairro]**, **[CEP]**, inscrita no CNPJ/ME sob nº **[número do CNPJ]**, neste ato representado por seus representantes legais abaixo assinados (“Comprador”);

(Vendedor e Comprador doravante designados, individualmente, “Parte” e, em conjunto, “Partes”),

e, ainda, como interveniente anuente:

(d) **[Denominação social da Companhia-Alvo]**, sociedade por ações de capital fechado, com sede na **[Cidade]**, **[Estado]**, na **[logradouro]**, **[número]**, **[complemento]**, **[bairro]**, **[CEP]**, inscrita no CNPJ/ME sob nº **[número do CNPJ]**, neste ato representado por seus representantes legais abaixo assinados “Companhia”;

[Confirmar necessidade de inclusão de eventuais garantidores e cônjuges dos acionistas como intervenientes para fins de outorga uxória]

PREÂMBULO

CONSIDERANDO QUE, nesta data, o capital social da Companhia é dividido em **[•]** (**[•]**) ações **[ordinárias]** nominativas, sem valor nominal, todas livres e desembaraçadas de todos e quaisquer Ônus e **[•]** (**[•]**) ações **[preferenciais nominativas, sem valor nominal]**, todas livres e desembaraçadas de todos e quaisquer Ônus;

CONSIDERANDO QUE o Vendedor detém, nesta data, a totalidade das ações de emissão da Companhia, representando 100% (cem por cento) do seu capital social votante, totalmente integralizadas, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus;

CONSIDERANDO QUE, ainda de acordo com os termos e condições previstos neste Contrato e também sujeito à verificação do cumprimento das Condições Precedentes aqui estabelecidas, o Comprador deseja adquirir e o Vendedor deseja vender ao Comprador, **[•]** (**[•]**) ações ordinárias e **[•]** (**[•]**) ações preferenciais, todas nominativas, sem valor nominal e de emissão da Companhia, totalmente subscritas e integralizadas, de sua titularidade, livres e desembaraçadas de todos e quaisquer Ônus, de forma que após a aquisição de ações de emissão da Companhia o Comprador passe a deter 100% (cem

por cento) do capital social total e votante da Companhia, livre e desembaraçado de todo e qualquer Ônus;

RESOLVEM as Partes firmar o presente Contrato, o qual será regido pelos seguintes termos e condições que mutuamente acordam, a saber:

1 DEFINIÇÕES E INTERPRETAÇÃO

1.1 Definições. As palavras, expressões e abreviações com as letras iniciais maiúsculas, não definidas em outras partes deste Contrato, no singular ou no plural, terão o significado atribuído a elas nesta Cláusula 1.1, exceto se expressamente indicado de outra forma ou se o contexto for incompatível com qualquer significado aqui indicado:

Afiliada

significa, em conjunto ou isoladamente, (a) com relação a uma Pessoa natural, seus descendentes em linha reta e em qualquer grau, naturais ou civis (adotivos), bem como qualquer sociedade de propósito específico, desde que, pelo menos, 99% (noventa e nove por cento) de seu capital social seja detido direta ou indiretamente pelas pessoas acima indicadas neste item (a); e (b) com relação a uma Pessoa jurídica ou entidade sem personificação, qualquer Pessoa que, direta ou indiretamente, Controle, seja Controlada por, ou esteja sob Controle comum com tal Pessoa; ficando, em qualquer caso excluídas expressamente da definição de Afiliada as situações de controle compartilhado. Com

relação ao Comprador, serão também considerados como Afiliadas (a) os fundos ou veículos de investimentos geridos, administrados ou Controlados, direta ou indiretamente, pelo Gestor; e (b) qualquer Pessoa que, direta ou indiretamente, Controle, seja Controlada por, ou esteja sob Controle comum com o Comprador.

Autoridade Governamental significa o governo da República Federativa do Brasil ou qualquer de suas subdivisões políticas, quer em nível federal, estadual ou municipal, ou qualquer agência, departamento ou órgão de tal governo ou de sua subdivisão política.

Caixa significa a soma das disponibilidades e aplicações financeiras com liquidez D+1.

[CADE] significa o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE.

Código de Processo Civil significa a Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015, conforme alterada.

Controle (e suas variações verbais) tem o significado que lhe é atribuído pelo Artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações.

Data Base significa o dia [•] de [•] de 20[•].

Declarações de Tributo significa todas as declarações, formulários, relatórios, declarações de informações ou

outros documentos (incluindo, mas sem limitação, quaisquer anexos, demonstrativos ou informações de suporte) apresentados em relação à determinação, apuração, cálculo, lançamento ou cobrança de Tributos de qualquer parte ou à administração de quaisquer Leis, regulamentos, ou exigências administrativas relativas a qualquer Tributo.

Demanda

significa toda e qualquer demanda, ação, processo, reclamação, investigação, inquérito, arbitragem, mediação, auto de infração ou outro tipo de ação ou processo judicial ou administrativo, individual ou coletivo, originado por obrigação ou passivo que possa acarretar uma Perda, e toda e qualquer pretensão que possa vir a constituir uma Perda.

Dia(s) Útil(eis)

significa qualquer dia, que não seja: (i) sábado ou domingo, ou (ii) dias em que os bancos comerciais sejam obrigados ou estejam autorizados, por Lei, a permanecerem fechados na Cidade de [•].

Endividamento

significa a soma dos seguintes itens: (i) todas as dívidas de longo prazo, vencidas e não pagas, inclusive com instituições financeiras; (ii) todas as dívidas de curto prazo vencidas e não pagas, inclusive todos os valores devidos a fornecedores que não tenham sido pagos no prazo originalmente avençado, (iii) todas as

dívidas repactuadas, desde que a repactuação tenha sido feita após o vencimento da dívida originária e mesmo que estejam contabilizadas sob a rubrica de “contas a pagar”; (iv) todos os valores devidos a empregados e prestadores de serviços que não tenham sido pagos no prazo originalmente avençado, incluindo, se existentes, os valores correspondentes a saldo positivo de horas, formal ou informal, existentes nos bancos de horas da Companhia; (v) todos os empréstimos e financiamentos, de curto prazo e longo prazo, celebrados com instituições financeiras ou com qualquer outro terceiro; (vi) todos os valores vencidos, parcelados ou não, devidos e não pagos a órgãos de arrecadação de Tributos e contribuições, federais, estaduais ou municipais; (vii) todas as contas a pagar em atraso, considerando-se prazos originalmente acordados; (viii) todas as contas a receber da antecipadas (duplicatas descontadas) com ou sem direito de regresso; (ix) todas as contas a pagar que tenham vencido, não pagas e tenham sido renegociadas, (x) todas e quaisquer operações de *leasing* operacional e ou financeiro contratados e em vigor; (xi) todas as obrigações fiscais declaradas e não pagas; (xii) todos os valores devidos em decorrência de sentenças judiciais ou arbitrais transitadas em julgado e ainda não pagas pela

Companhia, (xiii) cheques emitidos e ainda não pagos pela Companhia e (xiv) todos os valores porventura recebidos antecipadamente por conta de serviços ainda a serem prestados; tudo independentemente de estarem ou não contabilizados pela Companhia na Data Base e/ou na Data do Fechamento, diminuído do valor do caixa e equivalentes da Companhia na Data de Fechamento.

Endividamento Líquido

significa o Endividamento, subtraído do Caixa.

IPCA

significa o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; e, na ausência dele, outro índice escolhido de comum acordo entre as Partes.

Lei ou Legislação

significa qualquer lei, estatuto, regulamento, regra, ofício, determinação, decisão, sentença, despacho (ainda que liminares ou interlocutórias) ou exigência editada, promulgada, celebrada ou imposta por qualquer Autoridade Governamental.

Ônus

significa, com relação a determinado bem, direito ou ativo, todos e quaisquer gravames, ônus, direitos de retenção, direitos reais de garantia, encargos, penhoras, arrestos, opções, usufrutos, cláusulas restritivas, direitos de

preferência e quaisquer outros direitos ou reivindicações similares de qualquer natureza relacionados a tais direitos, arrolamento ou qualquer limitação ou restrição, parcial ou total, contratual, judicial ou legal, sobre a livre disposição ou uso de tal bem, direito ou ativo. significa o orçamento anual da Companhia, que deverá contemplar todos os indicadores operacionais, eventos relevantes, demonstrações de resultado, fluxo de caixa, análise de mercado e planos de investimentos, cuja cópia é anexa ao presente Acordo como **Anexo Erro! Fonte de referência não encontrada.**

Orçamento

Parte(s) Relacionada(s)

significa, (1) com relação a qualquer Pessoa natural, (a) seu cônjuge, ex-cônjuges, companheiro em regime de união estável ou equivalente, colaterais até o 3º (terceiro) grau de consanguinidade, ascendentes e descendentes em linha reta e em qualquer grau, naturais ou civis (adotivos), e herdeiros testamentários; (b) qualquer Pessoa jurídica Controlada direta ou indiretamente por tal Pessoa ou da qual referida Pessoa participe com 10% (dez por cento) ou mais do respectivo capital total; (2) com relação a qualquer Pessoa jurídica (i) qualquer Afiliada da respectiva Pessoa; e (iii) qualquer acionista, quotista, administrador estatutário,

empregado, gerente, consultor, prestador de serviço ou similar de referida Pessoa ou das Pessoas referidas nos itens 2(i) e 2(ii), na data em que o conceito seja aplicado.

Perda

significa, independentemente do seu valor, todas as obrigações, responsabilidades, contingências, perdas, danos diretos, indiretos e/ou emergentes, lucros cessantes, prejuízos, responsabilidade pecuniária ou conversível em pecúnia (inclusive juros, multa, correção monetária, honorários advocatícios razoáveis, despesas com peritos e custas judiciais e quaisquer outras verbas de qualquer natureza), multas, juros, penalidades, custos, despesas.

Pessoa(s)

significa qualquer pessoa física, jurídica ou entidade não personificada, incluindo, mas sem limitação, sociedades de qualquer tipo, de fato ou de direito, consórcio, parceria, associação, *joint venture*, fundos de investimento e universalidade de direitos.

Plano de Negócios

significa o planejamento comercial e operacional [anual] da Companhia, que incluirão, dentre outros, projeções de resultados, projeções de balanço patrimonial, planos de financiamento e de investimentos em ativos fixos e em participações, e diretrizes de gestão operacional, cuja cópia é anexa ao presente Acordo como Anexo **Erro! Fonte de referência não encontrada.**

Terceiro(s)

significa qualquer Pessoa (física, jurídica ou fundo de investimento), que não se inclua dentre as Partes e suas respectivas Controladoras, Controladas, Afiliadas e Partes Relacionadas.

Tributo

significa quaisquer tributos, taxas, contribuições, encargos, tarifas, preços públicos ou lançamentos fiscais acessórios (incluindo juros, multas, penalidades, correção monetária e acréscimos impostos com respeito a esses) impostos por ou a serem pagos a qualquer Autoridade Governamental, incluindo, mas sem limitação, impostos sobre a renda, retidos na fonte, sobre circulação, *ad valorem*, sobre valor agregado, de previdência social, sobre contribuições sociais, folha de pagamento, operações financeiras, bens móveis ou imóveis, licença de transferência, vendas, uso, relacionados ao Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS (“FGTS”) e ao Instituto Nacional do Seguro Social – INSS (“INSS”), prestação de serviços e outros tributos de qualquer tipo ou natureza, no Brasil ou no exterior.

1.2 Regras de Interpretação. Para todos os fins deste Contrato, salvo disposição expressa em contrário: (i) os termos definidos nesta Cláusula 1 terão os significados que lhes são aqui atribuídos e incluem tanto o plural quanto o singular; (ii) todas as referências neste Contrato a “Cláusulas” e outras subdivisões específicas são, salvo indicação em contrário, referências às Cláusulas e outras subdivisões específicas deste Contrato; (iii) pronomes de ambos os gêneros ou neutros devem incluir, conforme o caso, suas outras

formas pronominais; (iv) as expressões “no presente”, “do presente” e “segundo o presente” e outros termos com significados semelhantes se referem a este Contrato como um todo e não a qualquer Cláusula ou outra subdivisão específica; (v) o termo “incluindo” significa “incluindo, mas não se limitando a”; (vi) qualquer referência a leis ou disposições legais inclui toda a legislação complementar promulgada ou sancionada, de tempos em tempos, nos termos do referido dispositivo legal, conforme alterado ou consolidado de tempos em tempos; (vii) o Preâmbulo e Anexos são parte deste Contrato e serão válidos e produzirão os mesmos efeitos tal como se expressamente previstos neste Contrato, sendo certo que qualquer referência a este Contrato deverá incluir todos os itens do Preâmbulo e todos os seus Anexos; (viii) referências a este Contrato ou a qualquer outro documento serão interpretadas como referência a este Contrato ou a qualquer outro documento, conforme aditado, alterado, renegociado, complementado ou substituído, de tempos em tempos; e (ix) os cabeçalhos e títulos das Cláusulas, subcláusulas, Anexos, partes e parágrafos

2 COMPRA E VENDA DE AÇÕES

2.1 Compra e Venda de Ações. Sujeito aos termos e condições estabelecidos neste Contrato, o Comprador, de forma irrevogável e irretroatável, cumpridas ou, conforme o caso renunciadas as Condições Precedentes nos termos da Cláusula 4 abaixo, se obriga a, na Data do Fechamento, adquirir do Vendedor, e o Vendedor, de forma irrevogável e irretroatável, se obriga a vender, transferir, ceder e entregar ao Comprador, pelo Preço de Aquisição das Ações, [•] ([•]) ações ordinárias e [•] ([•]) ações preferenciais, todas nominativas, sem valor nominal e de emissão da Companhia, representativas de 100% (cem por cento) do capital social total e votante da Companhia, todas livres e desembaraçadas de todos e quaisquer Ônus (“Ações Adquiridas”).

2.2 Transferência das Ações Adquiridas. Na Data do Fechamento, contra o pagamento da Primeira Parcela do Preço de Aquisição das Ações nos termos da Cláusula 3(i) abaixo, o Vendedor entregará todas as Ações Adquiridas ao Comprador, mediante a assinatura do termo de transferência transcrito no livro de transferência de ações nominativas da Companhia, refletindo a transferência das Ações Adquiridas detidas pelo Vendedor para o Comprador.

3 PREÇO DE AQUISIÇÃO DAS AÇÕES

3.1 Preço de Aquisição das Ações Adquiridas. Em contrapartida à aquisição das Ações Adquiridas, o valor de R\$ [•] ([•]) (“Preço de Aquisição das Ações”) deverá ser pago pelo Comprador ao Vendedor, da seguinte forma:

- (i) o montante de R\$ [•] ([•]) deverá ser pago na Data do Fechamento (“Primeira Parcela do Preço de Aquisição das Ações”);
- (ii) o montante de R\$ [•] ([•]) deverá ser pago no último Dia Útil do período de 6 (seis) meses contado da Data do Fechamento (“Segunda Parcela do Preço de Aquisição das Ações”);
- (iii) o montante de R\$ [•] ([•]) deverá ser pago no último Dia Útil do período de 12 (doze) meses contado da Data do Fechamento (“Terceira Parcela do Preço de Aquisição das Ações”);
- (iv) o montante de R\$ [•] ([•]) deverá ser pago no último Dia Útil do período de 18 (dezoito) meses contado da Data do Fechamento (“Quarta Parcela do Preço de Aquisição das Ações”); e

(v) o montante de R\$ [•] ([•]) deverá ser pago no último Dia Útil do período de 24 (vinte e quatro) meses contado da Data do Fechamento (“Quinta Parcela do Preço de Aquisição das Ações” e, em conjunto com a Primeira Parcela do Preço de Aquisição das Ações, Segunda Parcela do Preço de Aquisição das Ações, Terceira Parcela do Preço de Aquisição das Ações e Quarta Parcela do Preço de Aquisição das Ações, as “Parcelas do Preço de Aquisição das Ações”).

3.1.1 O valor do Preço de Aquisição não estará sujeito a qualquer tipo de correção ou reajuste.

3.1.2 Para garantir a obrigação de indenizar o Comprador por quaisquer Perdas, nos termos da Cláusula 8.1 abaixo, a Segunda, Terceira e Quarta Parcelas do Preço de Aquisição poderão ter o seu pagamento retido pelo Comprador.

3.2 Apuração do Preço de Aquisição das Ações. As Partes expressamente concordam que o Preço de Aquisição das Ações foi calculado com base no método de avaliação Fluxo de Caixa Descontado.

3.3 Pagamento do Preço de Aquisição das Ações. O Preço de Aquisição das Ações deverá ser pago pelo Comprador ao Vendedor nas datas previstas na Cláusula 3.1 acima, observado o disposto na Cláusula 3.1.2 acima, em moeda corrente nacional, por meio de transferências eletrônicas de recursos imediatamente disponíveis – TED para a conta bancária do Vendedor indicada no Anexo 3.2, e de acordo com as proporções indicadas no Anexo **Erro! Fonte de referência não encontrada.**

3.4 Quitação Automática do Pagamento do Preço de Aquisição das Ações. Pelo presente Contrato, as Partes reconhecem que a confirmação de envio da TED do valor de cada uma das Parcelas do Preço de Aquisição das Ações

para a conta bancária do Vendedor indicada no Anexo 3.2 implicará a outorga automática, pelo Vendedor ao Comprador, da mais completa, ampla, irrevogável e irretroatável quitação com relação ao pagamento de cada uma das Parcelas do Preço de Aquisição das Ações.

3.5 Pagamento do Ajuste do Preço de Aquisição. Caso seja apurado, nos termos da Cláusula 3.5.1 abaixo, que o ajuste do preço de aquisição indicado no Relatório de Ajuste é: (i) *positivo*, o Comprador pagará o valor do Ajuste do Preço de Aquisição diretamente aos Vendedores mediante TED para as contas correntes dos Vendedores indicadas no Anexo 3.2, em até 10 (dez) dias contados da determinação final do Ajuste do Preço de Aquisição; ou (ii) *negativo*, os Vendedores pagarão o valor do Ajuste do Preço de Aquisição diretamente ao Comprador, mediante TED para a conta corrente do Comprador indicada no Anexo 3.5, em até 10 (dez) dias contados da determinação final do Ajuste do Preço de Aquisição (“Data de Pagamento do Ajuste de Preço”), observado que o Comprador poderá deduzir do Pagamento Diferido qualquer valor do Ajuste do Preço de Aquisição que possa ser devido ao Comprador de acordo com os termos aqui previstos.

3.5.1 Relatório Inicial de Ajuste. Para fins de determinação do Ajuste do Preço de Aquisição, o Auditor Independente deverá, em até 60 (sessenta) dias contados da data da sua contratação (a “Data da Apresentação”), auditar as Demonstrações Financeiras Consolidadas Efetivas e preparar um relatório escrito contendo informações sobre a Variação de Endividamento e o Ajuste do Preço de Aquisição, bem como a planilha de cálculo relativa ao Ajuste do Preço de Aquisição, observado que o Auditor Independente deverá aplicar a mesma metodologia utilizada para elaboração das Demonstrações Financeiras Consolidadas Base em relação (i) às contas a receber e Contas a Receber em Atraso; e (ii) ao provisionamento de contingências (o “Relatório de Ajuste”). O Relatório de Ajuste será considerado

definitivo e vinculante para as Partes, salvo se ocorrerem erros manifestos, quando qualquer das Partes poderá informar a ocorrência do erro ao Auditor Independente, por escrito, com cópia para a outra Parte, para que o erro seja corrigido. O Vendedor ou o Comprador, conforme o caso, farão o pagamento do Ajuste do Preço de Aquisição estabelecido no Relatório de Ajuste.

3.5.2 Inexistência de Ajuste do Preço de Aquisição. Para fins de esclarecimento, não havendo Variação do Endividamento, nenhum Ajuste do Preço de Aquisição será devido de Parte a Parte.

3.6 Tributos. O Vendedor reconhece que será o único responsável pelo integral e pontual pagamento de todo e qualquer Tributo que incida ou venha a incidir na compra e venda de ações objeto deste Contrato, nos termos da legislação aplicável. Para os fins das Instruções Normativas 892/08 e 1.022/10 da Secretaria da Receita Federal, o Vendedor obriga-se a apresentar ao Comprador a cópia do recibo de pagamento do imposto de ganho de capital existente na venda das Ações Adquiridas (ou declaração atestando sua não existência) em até 15 (quinze) dias após o vencimento do referido imposto.

4 **CONDIÇÕES PRECEDENTES**

4.1 Condições Precedentes. O Fechamento das operações previstas neste Contrato e em seus Anexos, conforme definido na Cláusula 5.1 está sujeito à verificação de cumprimento das seguintes condições precedentes na Data do Fechamento ou antes desta (“Condições Precedentes”):

- (i) *[incluir condições precedentes específicas da operação]*;

- (ii) [a obtenção, pelas Partes, de anuência prévia do CADE/Agências Reguladoras/Terceiros para a conclusão das operações objeto do presente Contrato];
- (iii) inexistência de qualquer Lei proibindo, suspendendo, alterando ou limitando, de qualquer forma, a consumação das operações previstas neste Contrato e em seus Anexos;
- (iv) nenhuma ação ou processo, judicial, administrativo ou arbitral que vise proibir, limitar ou postergar as operações previstas neste Contrato e em seus Anexos, ou questionar sua validade ou legitimidade deverá estar em andamento;
- (v) o Vendedor deverá ter cumprido todas as suas obrigações de acordo com este Contrato até a Data do Fechamento, bem como a Companhia tenha conduzido as suas atividades em seu curso normal durante o Período de Transição, observado o disposto na Cláusula 6;
- (vi) o Vendedor tenha feito com que a Companhia informe ou obtenha consentimento escrito prévio, conforme o caso, das contrapartes, nos contratos que (i) estabelecem aceleração ou rescisão antecipada como resultado da celebração, formalização ou cumprimento deste Contrato; ou (ii) são violados pela celebração, formalização ou cumprimento deste Contrato;
- (vii) as Declarações e Garantias prestadas pelo Vendedor nos termos do Cláusula 7.1 abaixo deverão ser verdadeiras, corretas, atualizadas e completas, tanto na data de assinatura deste Contrato como na Data do Fechamento, como se

tivessem sido emitidas na Data do Fechamento (ou, se emitidas em relação a uma data específica, em tal data); e

- (viii) entrega, pelo Vendedor, de declaração devidamente assinada pelo Vendedor, ou representantes destes com poderes específicos para tanto, declarando que que todas as condições precedentes previstas nesta Cláusula 4.1 foram integralmente cumpridas.

4.2 Renúncia das Condições Precedentes. As Partes reconhecem que as Condições Precedentes acima mencionadas foram estipuladas em benefício único e exclusivo do Comprador. Assim, as Partes concordam que o Comprador poderá, a seu exclusivo critério, renunciar ao cumprimento de referidas Condições Precedentes eventualmente não implementadas até a Data do Fechamento, mediante o envio de comunicação escrita às demais Partes. Caso o Comprador renuncie a qualquer das Condições Precedentes e considerando que as demais condições tenham sido implementadas, o Comprador, a Companhia, o Vendedor e, no que for aplicável, os Intervenientes Anuentes, estarão obrigados a implementar as obrigações contidas neste Contrato.

4.3 Compromisso do Vendedor. O Vendedor obriga-se a praticar todos os atos necessários para a implementação das Condições Precedentes, incluindo, mas não se limitando a, o envio de notificação às partes relevantes para a obtenção das autorizações e consentimentos relacionados na Cláusula 4.1 acima.

5 FECHAMENTO

5.1 Data do Fechamento. Desde que verificadas (ou renunciadas pelo Comprador) as Condições Precedentes elencadas na Cláusula 4 acima, a

consumação das operações previstas no presente Contrato e seus anexos (“Fechamento”), ocorrerá no [•]º Dia contado da data do envio de notificação por qualquer das Partes a outra, informando sobre o cumprimento das Condições Precedentes (“Data do Fechamento”). Referida notificação deverá conter cópia dos documentos que comprovam o cumprimento das referidas Condições Precedentes.

5.1.1 Local do Fechamento. Os atos relacionados ao Fechamento das operações previstas neste Contrato serão realizados no escritório [•], localizado na [•], às [•] horas da Data do Fechamento.

5.2 Não Satisfação das Condições Precedentes. Sujeito ao disposto na Cláusula 5.3 abaixo, caso (i) as Condições Precedentes não sejam satisfeitas no prazo de até 30 (trinta) dias contados da presente data, prorrogáveis automaticamente por mais 10 (dez) dias, a exclusivo critério do Comprador, ou (ii) o Comprador não renuncie ao cumprimento das Condições Precedentes que não tenham sido satisfeitas, este Contrato será considerado automaticamente extinto de pleno direito, independentemente de qualquer notificação, sendo que, cada uma das Partes arcará com as despesas em que incorreu no contexto e para os fins de negociação deste Contrato, e nenhuma das Partes poderá pleitear indenização em face da outra Parte.

5.3 Não Ocorrência das Condições Precedentes. Caso o Fechamento não ocorra, por ato ou omissão, doloso ou culposo, do Vendedor, quer em razão do não cumprimento de qualquer das Condições Precedentes ou caso o Vendedor e/ou a Companhia deixem de praticar os atos que devam ser praticados até ou no Fechamento conforme este Contrato, o Comprador terá, a seu exclusivo critério, o direito de:

- (i) renunciar, nos termos da Cláusula 4.2, à Condição Precedente em questão e exigir a implementação do Fechamento,

podendo, para tanto, exigir, mediante execução específica, nos termos da Cláusula 13.6, o cumprimento da obrigação do Vendedor e/ou da Companhia, conforme o caso, de implementar o Fechamento como se todas as Condições Precedentes tivessem sido cumpridas, ficando o Vendedor obrigado a pagar ao Comprador multa moratória, não compensatória, correspondente a R\$ [•] ([•]) em até 30 (trinta) Dias Úteis; ou

- (ii) não rescindir este Contrato e exigir, mediante execução específica, nos termos da Cláusula 13.6 abaixo, que o Vendedor e/ou a Companhia, conforme o caso, adotem as medidas necessárias à implementação e verificação da Condição Precedente, e conseqüentemente, à consumação do Fechamento, sem prejuízo de, até que ocorra o Fechamento, desistir das medidas adotadas conforme este item (ii) e utilizar o direito previsto em (i), [não sendo devida, neste caso, qualquer multa compensatória pelo Vendedor ao Comprador, apenas o reembolso do valor das despesas que o Comprador tiver comprovadamente incorrido no contexto e para os fins da execução deste Contrato] OU [ficando o Vendedor obrigados a pagar ao Comprador multa moratória, não compensatória, correspondente a R\$ [•] ([•]) em até [•] ([•]) Dias Úteis]; ou, alternativamente;
- (iii) rescindir este Contrato, ficando o Vendedor obrigado a pagar ao Comprador multa compensatória, a título de perdas e danos pré-fixados de, no mínimo, R\$ [•] ([•]), sem prejuízo de apuração de perdas e danos se o valor destas for superior ao piso mínimo aqui estabelecido, em até 5 (cinco) dias a contar da data em que, mediante comunicação escrita, o Comprador

rescindir este Contrato. O não pagamento da multa no prazo acima estabelecido sujeitará o Vendedor a arcar com correção monetária com base na variação positiva do IPCA da data prevista para o pagamento até a data do efetivo pagamento, acrescido de juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, e de multa de 3% (três por cento) sobre o valor corrigido, a qual será aumentada em 1% (um por cento) para cada semana de atraso, até o máximo de 10% (dez por cento).

5.3.1 As Partes reconhecem que a multa compensatória prevista na Cláusula 5.3 não é excessiva, sendo o valor razoável para indenizar o Comprador pelo término deste Contrato.

5.4 Obrigações no Fechamento. Na Data do Fechamento, as Partes obrigam-se a cumprir e/ou fazer com que a Companhia cumpra, as seguintes obrigações, sem prejuízo das demais obrigações a serem cumpridas na Data do Fechamento previstas neste Contrato:

- (i) *Assembleia de Fechamento.* Realização da Assembleia Geral Extraordinária de Fechamento nos termos da Cláusula **Erro! Fonte de referência não encontrada.** e na forma do Anexo **Erro! Fonte de referência não encontrada.** ao presente Contrato, para (a) aprovação da Transferência de Ações; (b) aprovação do novo Estatuto Social na forma do Anexo 2.2; (c) aceitação da renúncia apresentada pelos membros do Conselho de Administração da Companhia identificados no Anexo 5.4(ii)(a); e (d) eleição dos novos membros do Conselho de Administração da Companhia identificados nos termos do Acordo de Acionistas da Companhia;

- (ii) *Renúncia.* O Vendedor entregará à Companhia as cartas de renúncia apresentadas pelos membros da administração da Companhia identificados no Anexo 5.4(ii)(a), nos exatos termos da minuta constante do Anexo 5.4(ii)(b);
- (iii) *Reunião de Fechamento.* A Reunião do Conselho de Administração de Fechamento deverá ser realizada para aprovar (i) o Orçamento e o Plano de Negócios; e (ii) a eleição dos novos membros da Diretoria da Companhia de acordo com as disposições do Acordo de Acionistas;
- (iv) *Posse dos Membros do Conselho de Administração e da Diretoria.* O Comprador fará com que os membros do Conselho de Administração e da Diretoria por ele indicado tome posse de seus cargos mediante a assinatura de termo de posse lavrado no Livro de Registro de Atas das Reuniões do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia;
- (v) *Pagamento da Primeira Parcela do Preço de Aquisição das Ações.* O Comprador deverá pagar ao Vendedor a Primeira Parcela do Preço de Aquisição das Ações, nos termos das Cláusulas 3 e 3.2;
- (vi) *Transferência das Ações Adquiridas ao Comprador.* O Vendedor deverá, transferir, ceder e entregar ao Comprador as Ações Adquiridas, mediante assinatura dos respectivos termos de transferência lavrados no Livro de Transferência de Ações Nominativas da Companhia e a Companhia deverá registrar as transferências das Ações Adquiridas ao Comprador no Livro de Registro de Ações Nominativas da

Companhia, bem como incluir uma conforme disposto na Cláusula 2.2 acima;

- (vii) *Certidões Negativas*. O Vendedor entregará ao Comprador as certidões negativas de débitos da Companhia ou positivas com efeitos de negativa, emitidas pela Caixa Econômica Federal (Regularidade FGTS), pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e pela Secretaria da Receita Federal (Certidão Conjunta de Débitos relativos a Tributos Federais e à Dívida Ativa da União - SRF/PGFN); [*inserir outras certidões aplicáveis à operação*].
- (viii) [*inserir outras obrigações aplicáveis à operação*].

5.5 Simultaneidade dos Atos no Fechamento. Todos os atos e obrigações indicados na Cláusula 5.4 acima serão considerados simultâneos, sendo certo que nenhum ato e/ou obrigação será considerada efetivamente praticada até que todos os outros atos e/ou obrigações do Fechamento tenham sido finalizadas, exceto se as Partes acordarem de outra forma por escrito ou se expressamente indicado neste Contrato.

6 CONDUÇÃO DAS ATIVIDADES

6.1 Condução das Atividades. A partir da presente data e até a Data do Fechamento (“Período de Transição”), a Companhia conduzirá (e o Vendedor fará com que a Companhia conduza) as suas atividades em seu curso normal, de maneira substancialmente consistente com as práticas anteriormente adotadas, envidando seus melhores esforços no sentido de assegurar a preservação da organização dos negócios da Companhia, a disponibilidade dos serviços de seus atuais administradores e empregados em funções estratégicas, e a preservação do bom relacionamento com Terceiros

com os quais a Companhia mantenha relações comerciais e com as Autoridades Governamentais às quais a Companhia ou suas atividades estejam sujeitas à fiscalização e/ou regulamentação.

6.1.1 No Período de Transição, a Companhia não realizará, e o Vendedor fará com que a Companhia e seus administradores não realizem, com o intuito único e exclusivo de preservar a situação financeira da Companhia, não realizem nenhum dos seguintes atos, exceto se expressamente autorizado por escrito pelo Comprador ou se expressamente previsto neste Contrato:

- (i) *[inserir eventuais atividades específicas aplicáveis à operação]*.
- (ii) realização de qualquer despesa, investimento ou o desenvolvimento de novos projetos, cujo valor envolvido, considerado o ato isoladamente ou um conjunto de atos correlatos, supere R\$ [•] ([•]);
- (iii) contratação, na qualidade de credora ou devedora, de empréstimo, financiamento ou endividamento de qualquer natureza, cujo valor envolvido, considerado o ato isoladamente ou um conjunto de atos correlatos, supere R\$ [•] ([•]);
- (iv) assunção de obrigação de qualquer natureza, cujo valor envolvido, considerado o ato isoladamente ou um conjunto de atos correlatos, supere R\$ [•] ([•]);
- (v) constituição de quaisquer Ônus sobre quaisquer de seus respectivos ativos relevantes;

- (vi) celebração de quaisquer contratos para a prestação de serviços, cujo valor envolvido, considerado o ato isoladamente ou um conjunto de atos correlatos, supere a quantia de R\$ [•] ([•]);
- (vii) aquisição ou alienação de, ou investimento em, qualquer participação societária em quaisquer Pessoas jurídicas ou entidades não personificadas, incluindo, sem limitação, Companhias de qualquer tipo, de fato ou de direito, consórcio, parceria, associação, *joint venture* e fundos de investimento, de qualquer valor;
- (viii) contratação de novos administradores ou empregados ou aumento ou promessa de aumento da remuneração ou dos benefícios atribuídos a quaisquer administradores ou empregados da Companhia, exceto quando se tratar da contratação de colaboradores cujo salário mensal não exceda R\$ [•] ([•]);
- (ix) declaração, distribuição ou pagamento de dividendo, lucros, bônus, juros sobre capital, seja em dinheiro, bens ou créditos, ou realização de qualquer outra distribuição para qualquer de seus acionistas ou Partes Relacionadas, conforme o caso;
- (x) realização de qualquer novo negócio de qualquer natureza com o Vendedor ou suas Partes Relacionadas;
- (xi) registro de qualquer reserva de reavaliação ou aprovação de qualquer outra alteração das suas contas que afete o valor do patrimônio líquido da Companhia;

- (xii) alterações no Estatuto Social da Companhia;
- (xiii) emissão de qualquer valor mobiliário, título ou participação ou aprovação de qualquer aumento do capital social ou redução do capital social da Companhia;
- (xiv) outorga de qualquer tipo de garantia, real ou fidejussória, seja para obrigações próprias ou de Terceiros;
- (xv) mudança de qualquer método ou prática contábil adotada pela Companhia, exceto por mudanças decorrentes de normas ou critérios do *GAAP* Brasileiro; e
- (xvi) realização de qualquer ato que cause Efeito Material Adverso Companhia.

6.1.2 Todas as dívidas, responsabilidades ou obrigações de qualquer natureza assumidas pela Companhia no Período de Transição deverão ser devidamente contabilizadas nos registros e livros contábeis da Companhia, nos termos do *GAAP* Brasileiro, e, caso aplicável nos termos da Cláusula 6.1.1 acima, somente após a aprovação prévia e expressa do Comprador.

6.1.3 Acesso a Informações. A partir da presente data e até a Data do Fechamento, a Companhia concederá (e o Vendedor fará com que a Companhia conceda) ao Comprador e a seus representantes acesso razoável, em horários adequados, às instalações, livros e registros da Companhia, fornecendo as informações e documentos que estejam sob sua posse e a elas relacionados, podendo o Comprador, inclusive, por si ou por meio de seus prepostos:

- (i) verificar os procedimentos operacionais e contábeis e outras informações e relatórios gerenciais da Companhia;
- (ii) fiscalizar alterações dos passivos, inclusive bancários, fiscais e trabalhistas, da Companhia;
- (iii) examinar documentos e informações sobre empregados e prestadores de serviço da Companhia; e
- (iv) verificar a situação societária e dos processos judiciais e/ou administrativos nos quais a Companhia seja parte, como autora, ré ou litisconsorte.

6.1.4 Sem Ingerência. As Partes desde já concordam que, não obstante o disposto nesta Cláusula, o Comprador não terá nenhum poder de ingerência ou de administração na Companhia durante o Período de Transição.

7 DECLARAÇÕES E GARANTIAS

7.1 Declarações e Garantias do Vendedor e da Companhia. O Vendedor e a Companhia, neste ato, declaram conjuntamente, e garantem ao Comprador, de forma solidária, que as seguintes informações são verdadeiras, completas, precisas, corretas e não enganosas na presente data e que continuarão verdadeiras, completas, precisas, corretas e não enganosas na Data do Fechamento, como se fossem prestadas na Data do Fechamento:

7.1.1 Constituição e Regularidade. A Companhia é sociedade por ações de capital fechado regularmente constituída sob as Leis da República Federativa do Brasil, validamente existente e está em situação regular

de acordo com as Leis da República Federativa do Brasil.

7.1.2 Efeito Vinculativo. Este Contrato e demais documentos e instrumentos aqui contemplados para a realização da operação constituem (ou constituirão, conforme sejam firmados *a posteriori* na forma requerida no presente Contrato) obrigação legal, válida e vinculante do Vendedor e da Companhia, exequível de acordo com seus termos. Não existe qualquer processo de natureza judicial ou procedimento arbitral, ou qualquer investigação (na medida em que a parte investigada tenha recebido notificação por escrito acerca da investigação) envolvendo qualquer Autoridade Governamental, que, se decidido negativamente, poderia interferir na capacidade do Vendedor e da Companhia de cumprir com suas obrigações decorrentes deste Contrato.

7.1.3 Inexistência de Violação e Consentimentos. Nem a assinatura e formalização deste Contrato e dos demais documentos e instrumentos aplicáveis conforme aqui previsto pelo Vendedor e pela Companhia, nem o cumprimento, pelo Vendedor e pela Companhia, de todas e quaisquer das suas obrigações nos termos deste Contrato e dos demais documentos e instrumentos a ele associados, nem a implementação das operações estabelecidas neste Contrato:

- (i) infringem, conflitam com ou resultam em infração ou rescisão de, nem de outra forma dão a qualquer outra parte contratante, direitos ou compensação adicional por força de, ou direito de rescindir, nem constituem inadimplemento nos termos de qualquer contrato do qual o Vendedor ou a Companhia sejam partes, ou ao qual o Vendedor ou a Companhia ou qualquer de seus bens ou ativos estejam sujeitos ou vinculados;

- (ii) violam ou conflitam com qualquer Lei ou Permissão à qual o Vendedor e a Companhia ou qualquer de seus bens estejam sujeitos;
- (iii) dependem de qualquer consentimento, aprovação ou autorização de notificação a, ou arquivamento ou registro junto a, qualquer Pessoa, entidade, júízo ou Autoridade Governamental [,exceto com relação à Anuência CADE];
- (iv) resultarão em descumprimento ou violação dos documentos societários da Companhia;
- (v) resultam ou resultarão na violação ou perda de Permissão da Companhia; ou
- (vi) resultam ou resultarão na criação de Ônus sobre quaisquer bens da Companhia.

7.1.4 Poder e Autorização. [O Vendedor é uma sociedade [por ações/limitadas] devidamente constituídas e validamente existentes de acordo com as Leis aplicáveis.] O Vendedor tem plena capacidade para deter, possuir e dispor de seus ativos e para conduzir suas atividades conforme atualmente conduzidas. O Vendedor e a Companhia têm a capacidade, o poder e a autoridade para (i) celebrar o presente Contrato e todos os demais documentos e instrumentos aplicáveis na forma aqui prevista para a realização da operação, (ii) cumprir com as obrigações por cada um deles assumidas neste Contrato e nos demais documentos e instrumentos relacionados à implementação da operação e (iii) consumir as transações na forma aqui contempladas, tendo tomado todas as medidas necessárias para autorizar a sua celebração.

7.1.5 Ausência de Eventos Extraordinários. Desde a Data Base, não houve qualquer evento ou circunstância extraordinária que possa resultar em uma alteração substancial nas atividades, negócios ou no valor dos bens e ativos da Companhia.

7.1.6 Capital Social e Ações:

- (i) o capital social subscrito e integralizado da Companhia é de R\$ [•] ([•]), dividido em [•] ([•]) ações ordinárias e [•] ([•]) ações preferenciais, todas nominativas, sem valor nominal e representativas da totalidade do capital social e votante da Companhia (“Ações da Companhia”);
- (ii) o Vendedor é legítimo e único proprietário de 100% (cem por cento) das Ações da Companhia, com tudo que elas representam, inclusive direito a dividendos, bonificações e quaisquer direitos a elas conferidos, estando todas as referidas Ações da Companhia validamente emitidas e totalmente integralizadas;
- (iii) as Ações são livres e desembaraçadas não havendo quaisquer Ônus sobre elas ou quaisquer direitos de subscrição, opções ou outros direitos para aquisição de qualquer ação ou qualquer outro valor mobiliário de emissão da Companhia ou sobre qualquer outro valor mobiliário de qualquer outra sociedade que, se exercidos, possam conferir aos seus respectivos titulares ações de emissão da Companhia, ou que poderiam ser convertidos em, ou permutados por ações de emissão da Companhia, emitidas ou em processo de emissão; e

(iv) quando da subscrição das Ações Subscritas e aquisição das Ações Adquiridas pelo Comprador, o Comprador terá título válido e efetivo sobre a totalidade das Ações Adquiridas e Ações Subscritas, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus, podendo exercer plenamente todos os direitos políticos e patrimoniais a elas inerentes.

7.1.7 Ausência de Litígios Sobre as Ações. Exceto conforme indicado no Anexo 7.1.7, não há ações, processos, investigações ou procedimentos judiciais, administrativos ou arbitrais em andamento, ou instaurados ou iniciados contra o Vendedor e/ou a Companhia que afetem ou possam afetar as atividades da Companhia, impor limitações, de qualquer natureza, sobre as Ações ou as Ações Subscritas, ou quaisquer dos direitos do Vendedor sobre elas, ou que proíbam ou restrinjam a consumação das transações descritas neste Contrato e nos demais documentos e instrumentos aplicáveis conforme aqui previsto.

7.1.8 Outras Participações/Filiais. A Companhia não possui participação, direta ou indireta, em qualquer outra Pessoa além das Pessoas listadas no Anexo 7.1.8(a). A Companhia não possui qualquer outra filial além daquelas listadas no Anexo 7.1.8(b). A Companhia não assumiu qualquer obrigação de participar no capital social de qualquer sociedade, ou de participar em qualquer outro contrato de consórcio ou outro negócio com qualquer Pessoa.

7.1.9 Acordo de Acionistas. Não existe qualquer acordo, de qualquer natureza, que vincule, direta ou indiretamente, as Ações e/ou Ações Subscritas, ou que restrinja o direito de voto ou de disposição com relação a tais Ações e/ou Ações Subscritas, independentemente de estarem arquivados na sede da Companhia.

7.1.10 Demonstrações Financeiras, Livros e Registros da Companhia. As demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período encerrado em [•] de [•] de [•], que foram fornecidas pela Companhia: (a) são verdadeiras, corretas e completas, foram preparadas de acordo com a Legislação aplicável e com a escrituração contábil da Companhia, de forma consistente na data em que foram levantadas e com as práticas passadas adotadas pela Companhia, podendo ser legitimamente reconciliadas com os livros e registros mantidos para fins fiscais e tributários da Companhia; (b) apresentam de forma correta a posição financeira e patrimonial, bem como os resultados da operação e mudanças na posição financeira, conforme aplicáveis, da Companhia dentro dos períodos a que referem-se; e (c) foram preparadas de acordo com o *GAAP* Brasileiro, de forma consistente em todos os períodos cobertos pelas referidas demonstrações financeiras, inclusive no que se refere às provisões contabilizadas. Ressalvadas as especificações contidas nas Demonstrações Financeiras, a Companhia não possui nenhuma dívida, passivo, obrigação ou responsabilidade, seja vencida ou vincenda, oculta, contingente, não liquidada ou de qualquer outra natureza. Os livros e registros da Companhia são verdadeiros, corretos e completos e foram preparados de acordo com a Legislação aplicável. Os livros se encontram devidamente escriturados e completos, sendo mantidos de acordo com a boa prática comercial e exprimindo todas as operações envolvendo os negócios e atividades da Companhia, não contendo nenhum erro ou omissão. Todas as exigências, formalidades e prazos exigidos ou impostos por qualquer Lei aplicável, referentes à convocação, instalação e realização, deliberação e aprovação, atas, publicação e registro (inclusive, quando aplicável, o registro junto às respectivas juntas comerciais estaduais) das atas de assembleia geral, atas de [reuniões do conselho de administração] e da diretoria, demonstrações financeiras e outros atos societários aplicáveis da

Companhia foram devidamente observados e cumpridos.

7.1.11 Endividamento. A Companhia não possui nesta data, e não possuirá na Data do Fechamento, nenhum Endividamento, [exceto aqueles previstos no Anexo 7.1.11]. Nenhum valor tomado pela Companhia por qualquer modalidade de operação de crédito depende de garantia prestada por Terceiro que não seja parte deste Contrato. O montante total tomado pela Companhia por qualquer modalidade de operação de crédito não excede às limitações ao poder de contratar operações de crédito descritas no Estatuto Social da Companhia ou documento que vincule a Companhia. [Exceto pelo disposto no Anexo 7.1.11], a Companhia não (i) possui empréstimos vencidos e não pagos ou emprestou qualquer montante que não foi pago no respectivo prazo de vencimento e não existem débitos devidos à Companhia que não sejam débitos que surgiram no curso normal dos negócios; (ii) é responsável por qualquer Endividamento ou por violação no cumprimento de obrigações de qualquer outra Pessoa; (iii) está sujeita a qualquer acerto para recebimento ou amortização de outorgas, subsídios ou assistência financeira de órgãos ou departamentos governamentais. Não há qualquer Endividamento que não esteja (i) integralmente refletido nos contratos em que a Companhia é parte; e (ii) corretamente contabilizado nas Demonstrações Financeiras da Companhia.

7.1.12 Contas a Receber. Todas as contas a receber da Companhia refletidas nas Demonstrações Financeiras da Companhia e todas as contas a receber posteriores a tal data (i) representam obrigações legais, válidas e vinculantes dos respectivos devedores, exequíveis de acordo com seus termos; (ii) decorrem de vendas efetuadas ou de serviços efetivamente prestados regularmente, dentro do curso normal dos negócios; (iii) são recebíveis com base em termos comerciais normais;

(iv) podem ser integralmente cobradas, de acordo com os procedimentos previstos em Lei, conforme aplicáveis, e no curso ordinário dos negócios, de forma consistente com práticas passadas, pelo valor registrado nas Demonstrações Financeiras; (v) não estão sujeitas a quaisquer ações ou procedimentos iniciados pela ou em nome da Companhia; e (vi) apresentam nível de provisões por inadimplência consistente com as práticas passadas da Companhia. Não há nenhuma contestação, reclamação ou direito de compensação, que não devoluções no curso normal dos negócios, decorrente de qualquer contrato celebrado com qualquer devedor de contas a receber, relativos ao valor ou à validade das referidas contas a receber.

7.1.13 Contas a Pagar. Todas as contas a pagar da Companhia refletidas nas Demonstrações Financeiras da Companhia representam obrigações legais, válidas e vinculantes decorrentes de bens e serviços efetivamente fornecidos à Companhia no curso normal dos negócios.

7.1.14 Condução de Negócios. Desde a Data Base até a presente data (a) os negócios da Companhia vêm sendo conduzidos regularmente, no seu curso normal e ordinário, e em conformidade com seus documentos organizacionais, em atendimento à Legislação aplicável, sem qualquer alteração relevante; (b) não ocorreu qualquer alteração nos ativos, responsabilidades, negócios, resultados operacionais ou situação financeira, jurídica, econômica ou comercial da Companhia, exceto aquelas decorrentes do curso normal dos negócios; (c) nenhum dos seguintes atos foi praticado: (1) contratação ou assunção de qualquer passivo ou obrigação, de qualquer natureza, inclusive por meio da celebração de qualquer acordo ou contrato; (2) pagamento de qualquer passivo ou obrigação que não os passivos e obrigações que se tornaram devidos e exigíveis no curso normal dos negócios, de acordo com seus respectivos termos e condições; (3) declaração, distribuição

ou pagamento de dividendo, juros sobre capital próprio ou outra forma de distribuição ou pagamento para qualquer de seus acionistas; (4) cancelamento ou renúncia a quaisquer créditos ou direitos; (5) venda, transferência, promessa de venda ou de transferência de qualquer dos ativos da Companhia, exceto no curso normal dos negócios; (6) nenhum dos ativos utilizados pela Companhia em suas atividades foi destruído ou substancialmente danificado; (7) aumento ou promessa de aumento do nível de remuneração ou dos benefícios, relativos a salário ou não, atribuídos a quaisquer membros da administração, gerente ou empregado da Companhia em relação ao nível vigente na Data Base; (8) qualquer operação com Partes Relacionadas do Vendedor, incluindo celebração de qualquer contrato com Parte Relacionada; ou (9) qualquer antecipação de recebíveis.

7.1.15 Propriedade Intelectual.

- (i) A Companhia possui e é a única e legítima detentora de todos os direitos decorrentes dos registros e pedidos de registros das marcas, nomes comerciais, direitos autorais, trabalhos passíveis de registro autoral, nomes de domínio, patentes, desenhos industriais, segredos comerciais e informações confidenciais de negócio da Companhia, e quaisquer outros direitos de propriedade intelectual necessários para possibilitar que a Companhia continue conduzindo seus negócios conforme atualmente conduzidos (“Direitos de Propriedade Intelectual”), não havendo sobre tais Direitos de Propriedade Intelectual qualquer Ônus, Demanda, oposição ou pendência de qualquer natureza.
- (ii) A Companhia não outorgou qualquer licença ou direitos similares em relação a quaisquer dos Direitos de Propriedade

Intelectual para quaisquer Terceiros, tampouco transferiu ou prometeu transferir tais direitos a qualquer Terceiro. Todos os Direitos de Propriedade Intelectual da Companhia estão devidamente registrados ou são objeto de pedidos de registro no Brasil e/ou nos demais países em que a Companhia tenha atuação, conforme aplicável, sem que tenha havido, até a presente data, qualquer oposição de terceiros. Todas as taxas relacionadas aos referidos registros e pedidos de registro foram tempestiva e integralmente pagas.

- (iii) Todos os direitos relativos à propriedade intelectual utilizados pela Companhia estão livres de quaisquer Ônus.
- (iv) A lista completa de todos os Direitos de Propriedade Intelectual encontra-se no Anexo 7.1.15(iv) ao presente, e a Companhia não utiliza, sob qualquer forma, quaisquer outros direitos de propriedade intelectual que não os listados no referido anexo.
- (v) O Anexo 7.1.15(v) contém uma lista completa dos endereços eletrônicos (domínios) que se encontram devidamente registrados em nome da Companhia na presente data, não havendo quaisquer outros domínios ou nomes de domínio em uso pela Companhia.
- (vi) Os *softwares* e sistemas de informática utilizados pela Companhia para a condução de suas atividades se encontram devidamente licenciados, estando todos relacionados no Anexo 7.1.15(vi), sendo tais softwares e sistemas de informáticas os únicos em uso pela Companhia.

(vii) A Companhia não é parte, quer como autora ou ré, ou está de qualquer forma envolvida em qualquer Demanda resultante ou relacionada aos Direitos de Propriedade Intelectual. Não existe fundamento para qualquer demanda contra a Companhia resultante ou relacionada aos Direitos de Propriedade Intelectual ou infração pela Companhia de direitos de propriedade intelectual de Terceiros e não houve qualquer utilização dos Direitos de Propriedade Intelectual por Terceiros que os tenha violado ou infringido.

7.1.16 Ativos. A Companhia é a legítima possuidora, proprietária ou, conforme o caso, locatária, comodataria ou arrendataria, de todos os ativos utilizados e necessários para a condução e desenvolvimento de seu negócio (“Ativos”). Todos os Ativos e direitos da Companhia encontram-se devidamente registrados nas Demonstrações Financeiras pelo seu respectivo custo de aquisição, deduzidas eventuais depreciações, conforme permitido pelas Leis tributárias e contábeis em vigor no Brasil. Todos os Ativos estão em boas condições operacionais (ressalvado o desgaste pelo uso normal) e estão livres e desembaraçados de quaisquer encargos, dívidas e Ônus. Todas as Licenças necessárias para o emprego, nas atividades da Companhia, dos Ativos de uso regulado nos termos da Legislação vigente foram devidamente obtidas e se encontram em pleno vigor e efeito.

7.1.17 Passivos. [Exceto nos casos listados no Anexo 7.1.17], a Companhia não tem passivos perante Terceiros, sejam reais ou contingentes, de qualquer natureza, exceto conforme consta de suas Demonstrações Financeiras.

7.1.18 Contencioso. [Exceto conforme listado no Anexo 7.1.18 ao presente

Contrato,] o Vendedor e a Companhia declaram que com relação a si próprios, não têm conhecimento acerca das demandas, ações, reclamações, investigação, processo judicial ou arbitral, demanda ou procedimento judicial, arbitral ou administrativo de qualquer natureza, incluindo, mas sem limitação, de natureza cível, penal ou administrativa dos quais sejam partes o Vendedor e/ou a Companhia. A Companhia não descumpriu qualquer acordo, sentença, ordem, mandado, medida liminar ou despacho de qualquer Autoridade Governamental.

- 7.1.19 Tributos. [Exceto conforme listado no Anexo 7.1.19(i)] ao presente Contrato, todas as Declarações de Tributo que devem ser apresentadas pela Companhia, relativamente a todos os períodos fiscais que terminem em ou sejam anteriores a esta data, bem como as informações exigidas pela Secretaria da Receita Federal, Ministério do Trabalho e INSS, foram apresentadas de acordo com a Legislação aplicável e representam, de maneira correta e precisa, todos os Tributos devidos pela Companhia com relação aos períodos a que se referem. A Companhia pagou, quando devido, todos os Tributos devidos até esta data e não está sujeita a qualquer cobrança ou ação, procedimento ou reivindicação pendente que, de qualquer forma, poderia resultar em qualquer responsabilidade para a Companhia, [exceto com relação aos Tributos mencionados no Anexo 7.1.19(ii)]. As provisões para Tributos nas Demonstrações Financeiras da Companhia e nos balancetes intermediários subsequentes são suficientes para o pagamento de todos os Tributos que não foram pagos nas datas das referidas Demonstrações Financeiras e para todos os períodos posteriores à referida data e não existem matérias em discussão com qualquer Autoridade Governamental que poderiam resultar no lançamento de Tributos adicionais em face ou em relação à Companhia. Não existe qualquer incentivo fiscal que tenha sido

concedido à Companhia até a Data do Fechamento. A Companhia não faz parte ou é objeto de qualquer auto de infração, processo ou reivindicação de lançamento, cobrança ou pendência relativamente a Tributos, quer instaurado em juízo ou conduzido pela administração pública. A Companhia não tomou ou é parte de qualquer programa de incentivos fiscais, parcelamento ou programa de pagamento em prestações de Tributos em atraso.

7.1.20 Assuntos Trabalhistas e Previdenciários.

- (i) A Companhia cumpre com todas as Leis e acordos de natureza trabalhista e previdenciária aplicáveis (inclusive dissídios coletivos), relativos aos seus empregados, funcionários e colaboradores, inclusive, sem limitação, aqueles relativos a salários, registro, FGTS, jornada de trabalho, práticas trabalhistas equitativas, saúde, segurança, pagamento de Tributos relativos à previdência social e outros similares.
- (ii) O Anexo 7.1.20(ii) contém uma lista completa de todos os empregados e estagiários da Companhia, bem como o valor de seus respectivos salários atuais.
- (iii) Exceto conforme disposto no Anexo 7.1.20(iii), a Companhia não é parte em qualquer demanda, de natureza trabalhista ou previdenciária, seja na qualidade de responsável direta, solidária ou subsidiária. Não há qualquer demanda pendente contra a Companhia perante qualquer Autoridade Governamental ou entidade com competência para deliberar sobre conflitos trabalhistas ou previdenciários, na qualidade de responsável direta, solidária ou subsidiária e não há qualquer reclamação formal pendente ou, no melhor conhecimento da

Companhia e do Vendedor, iminente perante a Companhia, a Autoridade Governamental ou entidade com competência para deliberar sobre conflitos trabalhistas ou previdenciários.

- (iv) O Anexo 7.1.20(iv) relaciona todos os sindicatos aos quais os empregados da Companhia são afiliados, bem como a correspondente convenção coletiva de trabalho em vigor nesta data.
- (v) Não há qualquer plano, benefício, incentivos ou outras condições especiais (incluindo seguro de saúde, seguro de vida, plano de previdência, financiamentos, plano de opção de compra de ações, programa de participação em lucros ou resultados e bônus) oferecidos ou prometidos, formal ou informalmente, para os administradores, executivos ou empregados da Companhia.
- (vi) O Anexo 7.1.20(vi) lista todos os Terceiros que prestam serviços para a Companhia e a Companhia toma todas as providências necessárias ou requeridas para impedir a caracterização de vínculo empregatício entre ela e tais prestadores de serviços. Adicionalmente, a Companhia solicita e recebe, regularmente, comprovantes de que os empregadores desses Terceiros estão cumprindo, tempestivamente, com as obrigações trabalhistas e previdenciárias com relação a referidos Terceiros, e não há qualquer obrigação em atraso por parte desses empregadores com respeito aos Terceiros que prestam serviços para a Companhia.
- (vii) A assinatura do presente Contrato e a conclusão das operações aqui previstas não ensejarão pagamento extraordinário ou

aumento de remuneração de qualquer empregado, administrador ou executivo da Companhia.

- (viii) Todos os registros de conselhos de classe e cadastro junto a empresas ou autoridades, atualmente existentes em nome da Companhia, estão em vigor não obstante a assinatura do presente instrumento e consecução da Operação na forma aqui prevista.
- (ix) Não há qualquer funcionário, empregado, diretor, gerente ou conselheiro da Companhia que preste qualquer serviço, direta ou indiretamente, a qualquer Parte Relacionada do Vendedor ou da Companhia.
- (x) Nos últimos 5 (cinco) anos, não houve qualquer greve ou paralisação envolvendo a Companhia.

7.1.21 Imóveis.

- (i) O Anexo 7.1.21(i) a este Contrato contém uma lista completa de todos os imóveis detidos, nesta data, no todo ou em parte, pela Companhia (“Imóveis”), e inclui o nome do proprietário registrado no título do respectivo Imóvel, bem como a porcentagem do respectivo Imóvel de que é proprietária a Companhia. Todos os Imóveis estão livres e desembaraçados de quaisquer Ônus. A Companhia é legítima proprietária dos Imóveis, tendo sido pagos todos os impostos e taxas devidos em decorrência de tal titularidade. Todos os prédios, estruturas e anexos situados no Imóvel detido, no todo ou em parte, pela Companhia estão em boas condições de operação (considerando os desgastes oriundos da normal e ordinária utilização), suficientes e adequados aos propósitos para os

quais estão atualmente sendo utilizados e, em relação a cada um deles, a Companhia possui os direitos de ingresso e egresso necessários para a operação no curso normal de seus respectivos negócios. Nenhum dos prédios, estruturas e anexos (ou qualquer equipamento que neles se encontrem), nem a operação e manutenção de tais prédios, viola qualquer obrigação imposta por qualquer acordo ou provisão legal, ou transgredir qualquer propriedade detida por Terceiros. Não há qualquer dívida relacionada aos Imóveis, incluindo, mas sem limitação, dívidas relacionadas a Imposto Predial Territorial Urbano – IPTU, Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural – ITR, Imposto de Transmissão de Bens Imóveis – ITBI, foros e laudêmios e obrigações e despesas condominiais aplicáveis.

- (ii) O Anexo 7.1.21(ii) ao presente Contrato contém uma lista precisa e completa a partir da presente data de todas as locações de bens imóveis em que a Companhia é parte (como locatário, sublocatário, sublocador ou locador) (coletivamente, “Locações de Imóveis”). Cada Locação de Imóvel é uma obrigação válida e vinculante da Companhia, e das outras partes da referida locação, e, assumindo que tal Locação de Imóvel é uma obrigação válida e vinculante das demais partes daquele instrumento, está em pleno vigor e efeito, sujeita a falência, insolvência, reorganização, moratória ou outras Leis semelhantes aplicáveis que afetam a execução dos direitos dos credores em geral. A Companhia não está inadimplente ou violando qualquer uma das Locações de Imóveis na data deste Contrato e nenhuma outra parte de qualquer uma das Locações de Imóveis está inadimplente ou violando os seus respectivos termos e condições. Não existe qualquer condição, estado dos fatos ou eventos que, com o passar do tempo ou emissão de

aviso constituiria inadimplência pela Companhia em qualquer uma das Locações de Imóveis. A Companhia não recebeu qualquer comunicação por escrito do locatário ou locador em qualquer uma das Locações de Imóveis alegando que a Companhia está em violação em qualquer aspecto relevante de suas obrigações sob as Locações de Imóveis respectivas devidas e ainda não pagas, incluindo aluguel ou outras penalidades e/ou encargos devidos, mas não pagos. A Companhia é a única na posse dos imóveis locados sob as respectivas Locações de Imóveis e não atribuiu, sublocou, licenciou, hipotecou ou transmitiu toda ou qualquer parte de suas respectivas participações em qualquer uma das Locações de Imóveis ou o dos imóveis locados sob qualquer das Locações de Imóveis.

- (iii) A Companhia não renunciou, tomou ou deixou de tomar qualquer atitude que deveria ter tomado antes da data do presente instrumento, que poderia anular ou cancelar o integral direito de exercitar qualquer opção, direito de primeira oferta ou direito de preferência contidos em qualquer locação ou sublocação, incluindo, mas sem limitação, qualquer opção relacionada a compra, renovação, extensão ou vencimento contidos nas Locações de Imóveis.

7.1.22 Contratos.

- (i) O Anexo 7.1.22(i) contém uma lista completa de todos os contratos, pré-contratos, memorandos de entendimentos, cartas de intenções, acordos, garantias ou compromissos em vigor, nesta data, celebrados pela Companhia que acarretem receitas/gastos anuais iguais ou superiores a R\$ [•] ([•]) ou que, independentemente do valor

envolvido, sejam relevantes para a condução dos negócios da Companhia (“Contratos Relevantes”). A Companhia não é nesta data parte de qualquer contrato, pré-contrato, memorando de entendimentos, carta de intenções, acordo, garantia ou compromisso que não decorram estritamente do curso ordinário e regular de seus negócios, ou que impeçam ou restrinjam de qualquer forma a condução dos seus negócios.

(ii) A Companhia não enviou ou recebeu até a presente data qualquer aviso de inadimplemento, ou de rescisão parcial ou total ou requerimento de penalidade ou indenização com relação a qualquer Contrato Relevante e tais contratos estão em pleno vigor e são válidos e exequíveis contra a outra parte, constituindo uma obrigação legal e vinculante das respectivas partes.

(iii) A Companhia cumpriu com todas as disposições de cada um dos Contratos Relevantes, e não está inadimplente em relação a nenhum deles. Não há qualquer processo ou ação de qualquer natureza ou arbitragem pendente contra a Companhia com relação aos Contratos Relevantes.

7.1.23 Contratos com Clientes. A Companhia tem atuado junto a seus clientes de forma regular e a consumação deste Contrato e de seus Anexos pelas Partes não impedirá ou colocará em risco, de acordo com os contratos e entendimentos mantidos entre a Companhia e seus clientes, a manutenção da carteira regular de clientes da Companhia e a continuidade da prestação de serviços a esses clientes. A Companhia atende, de forma adequada, todos os requisitos da Legislação aplicável, inclusive a Legislação de defesa do consumidor, no que diz respeito ao relacionamento com fornecedores e consumidores, bem como no relacionamento com os concorrentes ou entidades de defesa

do consumidor. Exceto conforme indicado no Anexo 7.1.23, não há qualquer processo ou ação de qualquer natureza ou arbitragem pendente contra Companhia por qualquer de seus clientes, não há fatos conhecidos que façam com que tais processos sejam esperados, ou que possam afetar o bom relacionamento da Companhia com seus clientes. A Companhia cumpriu até esta data com todas as disposições de cada um dos seus contratos com clientes. Os contratos celebrados com os clientes da Companhia atendem, em todos os aspectos, à Legislação vigente. Não há fatos, atos, omissões ou circunstâncias que possam representar uma violação das Leis da defesa do consumidor.

7.1.24 Contratos com Cláusulas de Exclusividade. Exceção feita aos contratos listados no Anexo 7.1.24, a Companhia não é parte de quaisquer contratos que (i) contenham cláusula de exclusividade que imponha multa de valor superior a R\$ [•] ([•]) no caso de rescisão imotivada, (ii) impeçam a Companhia de firmar contratos de objeto semelhante ou idêntico com Terceiros ou que lhe imponham qualquer penalidade em caso de celebração desses contratos com Terceiros, (iii) contenham obrigações de não-concorrência ou quaisquer outras obrigações que possam restringir o ingresso ou atuação da Companhia ou do Comprador em qualquer negócio, mercado ou área geográfica; e/ou (iv) contenham restrição, limitação ou vedação na alienação de quaisquer ativos por parte da Companhia, inclusive as ações de emissão da Companhia.

7.1.25 Transações com Partes Relacionadas. Exceto conforme indicado no Anexo 7.1.25, nem o Vendedor, nem qualquer de suas Partes Relacionadas, direta ou indiretamente, participam de qualquer operação com a Companhia, incluindo, mas sem limitação, qualquer contrato de fornecimento, contrato de prestação de serviços e/ou qualquer outro contrato. Não há quaisquer ativos ou passivos, de

qualquer natureza, incluindo, mas sem limitação, com relação a Tributos, bem como qualquer crédito, dívida, direito ou obrigação de outra natureza entre, de um lado, a Companhia e, de outro lado, o Vendedor e/ou suas respectivas Partes Relacionadas ou Partes Relacionadas da Companhia.

7.1.26 Seguros. Todas as apólices de seguro atualmente mantidas pela Companhia estão listadas no Anexo 7.1.26, e (i) estão em pleno vigor e efeito de acordo com seus termos e condições; (ii) são suficientes para o cumprimento de todas as exigências legais e, conforme o caso, dos Contratos Relevantes; e (iii) asseguram cobertura em valores e contra riscos compatíveis e adequados às atividades desenvolvidas pela Companhia, de acordo com as práticas normalmente seguidas pela Companhia e usuais de mercado. Todos os prêmios vencidos relacionados a referidas apólices foram pagos e não há qualquer notificação de cancelamento ou da não renovação referente às respectivas apólices. A Companhia notificou e informou, tempestivamente, todos e quaisquer sinistros cobertos por tais apólices de seguro. A Companhia não praticou ato ou foi omissa com relação a ato, atinente aos negócios da Companhia, que esteja em desconformidade com as respectivas apólices de seguro e, nesse sentido, eximiria as seguradoras que figuram nas referidas apólices de se responsabilizarem por pedido de indenização baseado nessas apólices.

7.1.27 Contas Correntes; Procuções. O Anexo 7.1.27(a) contém uma lista de todas as contas correntes abertas em nome da Companhia em bancos, nacionais ou estrangeiros, bem como contém uma lista das pessoas com poderes para movimentá-las. Todas as procuções outorgadas pela Companhia que estão em vigor nesta data encontram-se listadas no Anexo 7.1.27(b).

- 7.1.28 Permissões e Licenças. A Companhia detém, nesta data, e deterá na Data do Fechamento, todas as permissões, licenças, aprovações, autorizações e registros exigidos por todas as Autoridades Governamentais para a condução de suas atividades, incluindo, sem limitação, todas as autorizações de funcionamento, alvarás sanitários e registros necessários para a condução regular de suas atividades (“Licenças”), as quais estão em pleno vigor e efeito ou em fase de renovação, tendo sido entregues tempestiva e adequadamente todas as informações e dados necessários para a obtenção de tais renovações perante as Autoridades Governamentais. Os negócios da Companhia são conduzidos em estrito cumprimento com as referidas Licenças. Não existem e não estão iminentes quaisquer ações, procedimentos administrativos, investigações ou reclamações que possam acarretar na perda, invalidação ou não renovação de permissões, licenças, aprovações, autorizações e registros da Companhia.
- 7.1.29 Assuntos Regulatórios. A Companhia cumpre todas as obrigações estipuladas por órgãos regulatórios nacionais com competência sobre suas atividades, incluindo, sem limitação, a [•], bem como cumpre todas as obrigações estipuladas pelos órgãos de classe aos quais a Companhia está sujeita, incluindo, sem limitações, o [•], não tendo recebido qualquer notificação, advertência, penalidade ou sanção de qualquer órgão governamental do setor de [•] ou órgãos de classe, nem integrado qualquer processo administrativo investigativo ou sancionatório.
- 7.1.30 Assuntos Ambientais. Exceto conforme disposto no Anexo 7.1.28, (i) a Companhia está em situação regular em relação às Leis Ambientais em vigor nesta data, e detém todas as permissões, licenças, aprovações, consentimentos ou outras autorizações exigidos nos

termos da Lei Ambiental aplicável (“Licença Ambiental”) e não existe nenhuma e possui todas as Licenças necessárias ou exigidas sob qualquer Lei para a condução de seus negócios, incluindo, sem limitação, as de caráter ambiental, e não existe qualquer condição nem ocorreu qualquer evento que constitua uma infração ou causaria qualquer Ônus à Companhia ou a qualquer de seus bens, projetos ou atividades segundo referidas Leis, ou que poderia acarretar a cassação de qualquer dessas Licenças; (ii) a Companhia não recebeu qualquer notificação por escrito de qualquer Autoridade Governamental no sentido de que qualquer aspecto dos negócios, operações, projetos ou instalações da Companhia esteja infringindo qualquer Lei, incluindo, sem limitação, de caráter ambiental, ou de que a Companhia seja responsável, ou potencialmente responsável, pela limpeza ou saneamento de qualquer substância em qualquer local; (iii) a Companhia não usou, estocou ou descartou quaisquer substâncias ou materiais poluentes, contaminantes, tóxicos ou perigosos, seja em forma de material ou energia, na atmosfera ou solo, ou de qualquer outra forma, em qualquer das propriedades ou instalações da Companhia, exceto quando de acordo com a Lei e com as Licenças, e a Companhia não tem qualquer conhecimento de que, anteriormente à sua ocupação dessas propriedades ou instalações, qualquer outra Pessoa tenha utilizado, estocado ou descartado qualquer dessas substâncias ou materiais; (iv) nenhuma condição existiu e nenhum evento ocorreu com relação a qualquer propriedade que tenha sido a qualquer momento detida pela Companhia ou por qualquer antecessor da Companhia, e que tenha sido vendida, transferida ou alienada, ou ainda em relação a qualquer locação contratada pela Companhia e que tenha sido rescindida ou terminado pelo decurso do tempo, que possa, com ou sem aviso, pela simples passagem do tempo, ou ambos, causar qualquer responsabilidade futura à Companhia, nos termos da Lei Ambiental; e (v) o Vendedor não tem conhecimento da ocorrência de

qualquer evento que possa importar em responsabilidade para a Companhia ou para si, nos termos da Legislação ambiental aplicável.

7.1.31 Insolvência. O Vendedor não está insolvente e inexistente qualquer ameaça relacionada a seus ativos que possa afetar a operação objeto deste Contrato. Em particular, mas sem limitar o caráter genérico da afirmação anterior: (a) a celebração e o cumprimento do presente Contrato pelo Vendedor não implicará na insolvência deles para fins do artigo 792 do Código de Processo Civil; (b) a situação econômica, financeira e patrimonial do Vendedor não implicaria a frustração de qualquer execução decorrente de qualquer litígio ou demanda existente em face do Vendedor; (c) não existem quaisquer títulos de emissão do Vendedor ou sacados contra eles que tenham sido protestados; e (d) o Vendedor não é devedor da Fazenda Pública, federal, estadual ou municipal, por créditos tributários ou previdenciários e inscritos em dívida ativa, cuja exigibilidade não tenha sido suspensa.

7.1.32 Consentimentos e Aprovações. [Exceto pela Anuência CADE], nenhum [outro] consentimento, aprovação, autorização, licença, permissão ou outros atos das Autoridades Governamentais, ou o arquivamento de qualquer documento junto às Autoridades Governamentais, será exigido com relação aos atos da Companhia decorrentes da celebração deste Contrato pelas Partes, ou para que o Comprador possa consumir as operações contempladas neste Contrato.

7.1.33 Comissões. Não há banco de investimento, corretor, intermediário ou preposto autorizado a agir em nome do Vendedor, que faça jus ou possa vir a fazer jus a qualquer remuneração, honorários advocatícios, comissão ou pagamento do Comprador ou da Companhia em conexão

com a negociação, preparação, execução ou entrega do presente Contrato ou com a consumação das operações contempladas neste Contrato.

7.1.34 Garantias. Exceto conforme previsto na Cláusula 10.6.1, a Companhia e o Vendedor não prestaram qualquer garantia, fiança ou aval em favor de (i) quaisquer Terceiros; e (ii) suas Partes Relacionadas e não possuem qualquer dívida, responsabilidade ou obrigação de qualquer natureza (já incorrida ou contingente), inclusive resultante de garantias reais, fidejussórias ou avais.

7.1.35 Contribuições. Nem a Companhia, nem qualquer de seus administradores, empregados, gerentes, consultores, agentes ou qualquer outra Pessoa associada à Companhia, ou que estivesse atuando em nome da Companhia, violou o *United States Foreign Corrupt Practices Act of 1977*, conforme aditado de tempos em tempos, tampouco a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, sendo certo que tais Pessoas não realizaram ou prometeram realizar, ofereceram ou deram, direta ou indiretamente, qualquer quantia em dinheiro, vantagem indevida, reembolso de despesa, contribuição, benefício, brinde e presente, ou qualquer outro tipo de bem para qualquer: (i) Pessoa que seja um oficial, agente, funcionário ou representante de qualquer governo ou dos seus organismos ou a qualquer cliente existente ou potencial (detido ou não por uma Autoridade Governamental), e/ou que ocupe cargo público, eletivo ou não; (ii) Pessoa relacionada à administração pública nacional ou estrangeira; (iii) Pessoa relacionada a qualquer sindicato; (iv) candidatos a cargos públicos; (v) partidos políticos ou a escritórios de partidos políticos; (vi) entidade relacionada a qualquer das pessoas anteriormente mencionadas; (vii) familiar ou terceiro relacionado a qualquer uma das pessoas anteriormente mencionadas; ou (viii) a

qualquer outra Pessoa, sabendo ou tendo razões para acreditar que toda ou qualquer parte do dinheiro ou algo de valor oferecido, dado ou prometido facilitaria ou buscaria facilitar, (a) a obtenção de um tratamento favorável nos negócios, (b) remuneraria o tratamento favorável em negócios, (c) facilitaria ou buscaria facilitar a obtenção de concessões especiais ou serviria como pagamento por concessões especiais já obtidas, a favor ou em relação ao Vendedor ou à Companhia, ou (d) a violação de qualquer Lei (incluindo o *United States Foreign Corrupt Practices Act of 1977*, conforme aditado de tempos em tempos e a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013) em benefício da Companhia ou do Vendedor. Adicionalmente, tais Pessoas não criaram ou mantiveram qualquer ativo de origem ilícita em nome da Companhia, assim como não deixaram de contabilizar qualquer ativo ou passivo da Companhia. Tais Pessoas, ainda, não financiaram, custearam, patrocinaram ou de qualquer modo subvencionaram a prática dos atos ilícitos previstos em Lei.

7.1.36 Observância das Leis. A Companhia não viola qualquer aspecto de qualquer Lei. A Companhia e o Vendedor não tiveram conhecimento de qualquer medida regulamentadora ou legislativa pendente ou proposta que prejudicaria a capacidade da Companhia de conduzir seus negócios nos termos da Lei.

7.1.37 Conhecimento de Atos ou Fatos. O Vendedor não tem conhecimento, nem tem razões para acreditar que existam ou possam vir a existir quaisquer fatos, circunstâncias, atos ou situações pendentes ou não, que de alguma forma prejudiquem, impeçam ou afetem o desenvolvimento dos negócios da Companhia ou que possam afetar as operações objeto deste Contrato e dos documentos a ele relacionados.

7.1.38 Caráter Informativo das Exceções. As exceções contidas às

declarações e garantias do Vendedor, bem como as eventuais informações prestadas pelo Vendedor e/ou pela Companhia ao Comprador não representam um limite à responsabilidade do Vendedor e da Companhia por passivos e contingências delas decorrentes, sendo aqui incorporados em caráter meramente informativo.

[Inserir Declarações e Garantias específicas, referentes ao setor de atuação da Companhia]

7.2 Declarações e Garantias do Comprador. O Comprador, neste ato, declara e garante ao Vendedor que as seguintes informações são verdadeiras, completas, precisas, corretas e não enganosas na presente data e que continuarão verdadeiras, completas, precisas, corretas e não enganosas na Data do Fechamento, como se fossem prestadas na Data do Fechamento:

7.2.1 Constituição e Regularidade. O Comprador é uma [Pessoa] {OU} [sociedade por ações/limitada] regularmente constituída sob as Leis da República Federativa do Brasil, validamente existente e está em situação regular de acordo com as Leis da República Federativa do Brasil.

7.2.2 Efeito Vinculativo. Este Contrato constitui obrigação legal, válida e vinculante do Comprador, exequível de acordo com seus termos.

7.2.3 Capacidade, Poder e Autorização. Este Contrato e demais documentos e instrumentos aqui contemplados para a realização da operação constituem (ou constituirão conforme sejam firmados *a posteriori* na forma requerida no presente Contrato) obrigação legal, válida e vinculante do Comprador, exequível de acordo com seus termos.

7.2.4 Inexistência de Violação e Consentimentos. Nem a assinatura e formalização deste Contrato e dos demais documentos e instrumentos aplicáveis conforme aqui previsto pelo Comprador, nem o cumprimento, pelo Comprador, de todas e quaisquer das suas obrigações nos termos deste Contrato e dos demais documentos e instrumentos a ele associados, nem a implementação das operações estabelecidas neste Contrato resultarão em descumprimento ou violação dos documentos societários do Comprador.

8 INDENIZAÇÕES

8.1 Indenização pelo Vendedor. Observado o disposto nesta Cláusula 8, na Cláusula 9 e na Cláusula 10 abaixo, o Vendedor compromete-se, de forma solidária, irrevogável e irretratável, a defender, indenizar e isentar o Comprador, suas Partes Relacionadas, inclusive a Companhia após o Fechamento, e/ou seus diretores, conforme o caso (“Parte Indenizável do Comprador”), de e contra quaisquer Perdas sofridas ou incorridas por uma Parte Indenizável do Comprador e/ou pela Companhia, que sejam resultado de:

- (i) qualquer falsidade, insuficiência, omissão, erro ou inexatidão de qualquer declaração ou garantia prestada pelo Vendedor nos termos da Cláusula 7.1 e suas subcláusulas; e/ou
- (ii) todo e qualquer passivo, contingente ou absoluto, de qualquer natureza, incluindo, sem limitação, trabalhista, previdenciário, fiscal, cível, securitário, tributário, financeiro, ambiental, ou qualquer outro da Companhia, ou de qualquer outra sociedade na qual a Companhia tenha participado até a Data do Fechamento, em cada caso relacionado a fatos ocorridos ou atos praticados ou omissões até a Data do

Fechamento (inclusive), inclusive, ainda que seus efeitos somente se materializem no futuro, identificadas ou não no curso do processo de diligência legal, informadas ou não por meio das declarações e garantias prestadas no âmbito deste Contrato, de conhecimento ou não do Vendedor; e/ou

- (iii) toda e qualquer insubsistência ativa ou superveniência passiva da Companhia com relação às Demonstrações Financeiras referente a atos ocorridos até a Data do Fechamento; e/ou
- (iv) não cumprimento, parcial ou total, de qualquer avença ou acordo do Vendedor, da Companhia contidos neste Contrato, ou em qualquer documento ou instrumento relativo a este Contrato; e/ou
- (v) evicção ou qualquer outro defeito ou vício que porventura possa afetar a validade e/ou eficácia das operações por meio das quais o Comprador subscreve as Ações Subscritas e/ou adquire as Ações Adquiridas, que impeça, embarace ou ameace a propriedade, posse e o livre e irrestrito uso, gozo e disposição, de forma direta ou indireta, das Ações Subscritas e das Ações Adquiridas pelo Comprador.

8.1.1 A renúncia total ou parcial pelo Comprador quanto ao cumprimento de uma ou mais Condições Precedentes não isentará o Vendedor da obrigação de indenizar a Parte Indenizável do Comprador por Perdas incorridas em razão das Condições Precedentes renunciadas.

8.1.2 Ainda que o Comprador venha a aprovar, ou fazer com que sejam aprovadas, as contas e as demonstrações financeiras de qualquer exercício social subsequente da Companhia, tal aprovação não

significará que o Comprador renunciou ao direito de exigir do Vendedor e/ou da Companhia a reparação prevista nesta Cláusula 8.1, permanecendo o Vendedor e a Companhia solidariamente obrigados na forma prevista neste Contrato.

- 8.1.3 As obrigações de indenizar previstas nesta Cláusula 8.1 vigorarão mesmo que qualquer das Partes tenha ou venha a ter conhecimento, antes desta data, de qualquer descumprimento, violação, omissão ou inexatidão de quaisquer das declarações e garantias aqui prestadas, bem como de quaisquer contingências, passivos, dívidas ou outras obrigações.
- 8.1.4 A indenização por Perdas estabelecida na Cláusula 8.1 abrangerá todos os Tributos, contribuições e outros encargos incorridos por qualquer Parte Indenizável do Comprador em virtude do recebimento dessa indenização, de modo que a Parte Indenizável do Comprador seja recomposta à situação que estaria caso a Perda não tivesse sido incorrida.
- 8.1.5 A obrigação de indenizar estabelecida na Cláusula 8.1 não está sujeita a qualquer limitação de valor.
- 8.1.6 O Vendedor reconhece que a obrigação de indenizar por eles assumida nesta Cláusula 8.1 será válida perante quaisquer Partes Indenizáveis do Comprador, e permanecerá válida independentemente da transferência de quaisquer ações da Companhia detidas direta ou indiretamente pelo Comprador ou qualquer Afiliada do Comprador para Terceiros, inclusive no contexto de uma Oferta Pública Inicial de Ações.
- 8.2 Situações Específicas que Configuram Perdas do Comprador. Sem

prejuízo de outras circunstâncias em que o Comprador tenha direito à indenização pelo Vendedor nos termos deste Contrato, as situações abaixo elencadas, para fins de esclarecimento, serão consideradas automaticamente Perdas para as Partes Indenizáveis do Comprador e estarão sujeitas a indenização pelo Vendedor nos termos e observados os procedimentos previstos na Cláusula 8.2.1 abaixo:

- (i) *[incluir hipóteses e procedimentos específicos de indenização relacionadas à operação]*;

8.2.1 Para os fins das situações específicas que configuram Perdas do Comprador, conforme estabelecidas na Cláusula 8.2 acima, as Partes acordam desde já que:

- (i) *[incluir hipóteses e procedimentos específicos de indenização relacionadas à operação]*;

8.3 Indenização pelo Comprador. Observado o disposto nesta Cláusula 8.3, na Cláusula 9 e na Cláusula 10 abaixo, o Comprador se compromete, de forma irrevogável e irretroatável, a defender, indenizar e isentar o Vendedor e seus sucessores (“Parte Indenizável do Vendedor”), de e contra quaisquer Perdas sofridas ou incorridas por uma Parte Indenizável do Vendedor, que sejam resultado de:

- (i) qualquer falsidade, insuficiência, omissão, erro ou inexatidão de qualquer declaração ou garantia prestada pelo Comprador nos termos da Cláusula 7.2 e suas subcláusulas; e/ou
- (ii) não cumprimento, parcial ou total, de qualquer avença ou acordo do Comprador contidos neste Contrato, ou em qualquer documento ou instrumento relativo a este Contrato.

8.3.1 A indenização por Perdas estabelecida nesta Cláusula 8.3 abrangerá todos os Tributos, contribuições e outros encargos incorridos pela Parte Indenizável do Vendedor em virtude do recebimento dessa indenização, de modo que a Parte Indenizável do Vendedor seja recomposta à situação que estaria caso a Perda não tivesse sido incorrida.

8.3.2 A obrigação de indenizar estabelecida na Cláusula 8.3 não está sujeita a qualquer limitação de valor.

8.4 Limitação Temporal. A obrigação de indenizar estabelecida nas Cláusulas 8.1 e 8.3 permanecerá válida e exequível e persistirá até a data em que houver a prescrição das respectivas obrigações que dariam ensejo a uma indenização nos termos deste Contrato.

8.4.1 A Parte Indenizadora (conforme definido na Clausula 9.1 abaixo) deixará de ter qualquer responsabilidade nos termos ou em relação a esta Cláusula 8 caso o referido pedido de indenização deixe de ser entregue pela Parte Indenizável antes das datas em questão indicadas na Cláusula 8.4 acima, sendo certo que a obrigação de indenizar subsistirá independentemente do prazo previsto na Cláusula 8.4 acima, em relação a todas as Demandas que tenham sido iniciadas e notificadas até o término dos prazos acima previstos. Nestes casos, a obrigação de indenizar permanecerá válida e ficará automaticamente prorrogada em relação a tal notificação, bem como em relação a toda e qualquer ação ou medida judicial ou extrajudicial então em andamento e a ela relacionada, até as respectivas resoluções definitivas e a plena indenização da Parte Indenizável.

9 PROCEDIMENTO PARA INDENIZAÇÃO POR PERDAS, FALHA OU

QUEBRA DE OBRIGAÇÕES, DECLARAÇÕES E GARANTIAS

9.1 Notificação. Se qualquer Parte Indenizável do Comprador ou qualquer Parte Indenizável do Vendedor (cada uma, conforme o caso, uma “Parte Indenizável”) sofrer uma Perda indenizável nos termos da Cláusula 8 acima, a Parte Indenizável deverá comunicar tal fato à Parte de quem pode pleitear indenização nos termos da Cláusula 8 acima (“Parte Indenizadora”), descrevendo e comprovando razoavelmente a Perda e a indenização devida, sua base e o respectivo valor (“Valor Reclamado”) nos termos das Cláusulas 8.1 e 8.3 acima.

9.2 Ressarcimento. Recebida a comunicação, a Parte Indenizadora deverá ressarcir a Parte Indenizável pelo Valor Reclamado, dentro do prazo de 15 (quinze) Dias Úteis contados do recebimento da comunicação acima mencionada.

9.3 Atraso no Pagamento. O não pagamento da indenização no prazo indicado na Cláusula 9.2 sujeitará à Parte Indenizadora a arcar com correção monetária com base na variação positiva do IPCA da data prevista para o pagamento até a data do efetivo pagamento, acrescido de juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, e de multa de 3% (três por cento) sobre o valor corrigido, a qual será aumentada em 1% (um por cento) para cada semana de atraso, até o máximo de 10% (dez por cento). Caso a Parte Indenizadora deixe de cumprir integralmente e tempestivamente com o disposto na Cláusula 9.2 acima, a Parte Indenizável poderá exercer todos os seus direitos, propor todas as reclamações e se valer de todos os remédios previstos neste Contrato e nas Leis aplicáveis (incluindo o início de um procedimento de arbitragem nos termos da Cláusula 13.9 abaixo) até a total satisfação das obrigações de indenizar da Parte Indenizadora, nos termos da Cláusula 8.1 ou 8.2, conforme o caso.

10 CONDUÇÃO DE DEFESAS EM DEMANDAS DE TERCEIROS

10.1 Demanda de Terceiro. Para fins desta Cláusula 10.1, toda e qualquer Demanda apresentada por Terceiro, incluindo Autoridades Governamentais, será doravante denominada “Demanda de Terceiro”.

10.2 Procedimento. Se surgir uma Demanda de Terceiro contra qualquer Parte Indenizável pela qual a Parte Indenizadora seja responsável total ou parcialmente por força deste Contrato, será observado o procedimento previsto nesta Cláusula 10 e, para tanto, a Parte Indenizável notificará, por escrito, a respectiva Parte Indenizadora a respeito dessa Demanda de Terceiro, na forma prevista na Cláusula 13.1, mas nunca depois de completado um terço do período disponível para a apresentação de defesa ou qualquer outra medida, judicial ou administrativa, cabível contra referida demanda (“Defesa”), sendo que, caso o prazo disponível para Defesa seja de 5 (cinco) dias ou menos, a notificação aqui referida será dada até a metade do prazo disponível para a Defesa.

10.2.1 Se, no prazo estipulado na Cláusula 10.2 acima, a Parte Indenizável não proceder à notificação conforme aqui previsto e não apresentar tempestivamente Defesa em relação à tal Demanda de Terceiro, então a respectiva Parte Indenizadora estará eximida de sua obrigação de indenizar a parte Indenizável por eventuais Perdas decorrentes da referida Demanda de Terceiro. Fica desde já estabelecido que, nas Demandas de Terceiros de que a Companhia for parte, a notificação aqui referida estará dispensada, sem prejuízo da responsabilidade da respectiva Parte Indenizadora.

10.2.2 Sempre que a Companhia integrar o polo passivo da Demanda de Terceiro, sem prejuízo da obrigação de indenizar da Parte Indenizadora, a Companhia terá o direito de assumir integralmente a

condução da Defesa. Nessas hipóteses, a Parte Indenizadora proverá, mediante solicitação por escrito da Companhia, dentro do prazo de 2 (dois) Dias Úteis da referida solicitação, os fundos necessários para cobrir todos e quaisquer custos e despesas nos termos da Cláusula 10.4.5 abaixo necessários para permitir a apresentação e boa condução da Defesa pela Companhia.

10.2.3 Na hipótese da Cláusula 10.2.2 acima, para os fins de controle, pela Parte Indenizadora e Parte Indenizável, da existência de Demandas de Terceiros passíveis de indenização, a Companhia obriga-se a, mediante solicitação escrita encaminhada por qualquer das Partes, enviar uma relação de todos os processos judiciais ou administrativos propostos contra a Companhia, contendo as partes desses processos, o valor envolvido e a matéria discutida.

10.3 Notificação. Da notificação de que trata a Cláusula 10.2 acima constará: (a) a estimativa da Parte Indenizável quanto ao valor total da Perda envolvida em referida Demanda de Terceiro a ser indenizada pela Parte Indenizadora; (b) a natureza da exigibilidade; e (c) a cópia da intimação, notificação, autuação ou citação relativa à Demanda de Terceiro.

10.4 Condução de Defesa. Caso a Companhia decida não assumir a Defesa de uma Demanda de Terceiros ou caso a Companhia não seja parte da Demanda de Terceiro em questão, a Parte Indenizadora poderá assumir a Defesa por meio de advogados da sua escolha, desde que a Parte Indenizadora informe, por escrito, na forma da Cláusula 13.1 abaixo, antes do transcurso de dois terços do prazo legal para a apresentação da Defesa, ou 2 (dois) Dias Úteis contados da notificação referida na Cláusula 10.2 acima, o que ocorrer antes, (i) sua concordância com o fato de que uma eventual Perda decorrente da Demanda de Terceiro deverá ser indenizada pela Parte Indenizadora à Parte Indenizável, nos termos da Cláusula 8.1 ou da Cláusula

8.2 acima, conforme o caso, e (ii) sua decisão de conduzir a Defesa.

- 10.4.1 Em qualquer caso em que a Parte Indenizadora assuma a condução da Defesa, a Parte Indenizadora somente poderá celebrar acordos ou pagar qualquer quantia referente à Demanda de Terceiro independentemente do consentimento prévio, por escrito, da Parte Indenizável, caso referido acordo seja relacionado apenas à reparação financeira e não implique reconhecimento de culpa e nem afete negativamente a reputação da Parte Indenizável, e desde que referido acordo inclua a quitação ampla, geral, irrestrita e irrevogável de toda e qualquer obrigação da Parte Indenizável com relação à Demanda de Terceiro.
- 10.4.2 A falta de uma notificação por escrito da Parte Indenizadora, nos termos e prazos estabelecidos na Cláusula 10.4 acima, será considerada como uma declaração de renúncia à assunção da Defesa. Nesta hipótese, a Parte Indenizável poderá, a seu critério, pagar a obrigação objeto da Demanda de Terceiro, independentemente de existência de decisão judicial transitada em julgado que a obrigue a realizar tal pagamento, ou proceder de forma a assumir sua Defesa, em qualquer hipótese às custas da Parte Indenizadora.
- 10.4.3 Com relação às Demandas de Terceiros que venham a ser defendidas pela Parte Indenizadora, nos termos da Cláusula 10.4 acima, a Parte Indenizável concorda em fornecer todas e quaisquer informações ou materiais solicitados pela Parte Indenizadora para instruir a Defesa contra qualquer Demanda de Terceiro. Os advogados da Parte Indenizadora enviarão cópia das principais peças processuais à Parte Indenizável, ficando assegurado o direito da Partes Indenizável de acompanhar o trâmite das Demandas de que trata esta Cláusula 10, podendo, ainda, nomear, às suas próprias expensas e custo, seus

próprios procuradores para acompanharem os trabalhos que serão conduzidos pelos procuradores indicados pela Parte Indenizadora.

10.4.4 Não obstante o disposto nesta Cláusula 10.4, as Partes concordam que a Defesa de uma Demanda de Terceiro somente poderá ser assumida pela Parte Indenizadora caso a maior parcela da obrigação objeto da Demanda de Terceiro seja de responsabilidade da Parte Indenizadora, independentemente do período a que se refere referida Demanda de Terceiro ou da data de envio de uma Notificação de Demanda de Terceiro. Caso a maior parcela da obrigação objeto da Demanda de Terceiro seja da Parte Indenizável, esta deverá assumir e conduzir a Defesa da Demanda de Terceiro, independentemente do envio de Notificação de Demanda de Terceiro para a Parte Indenizadora.

10.4.5 Independentemente de quem conduzir a Defesa, serão de responsabilidade da Parte Indenizadora todos os custos e despesas associadas à Defesa de qualquer Demanda de Terceiro que possa gerar uma Perda pela qual seja responsável, incluindo, sem limitação, todos e quaisquer custos, despesas, honorários, taxas administrativas ou judiciais e depósitos judiciais e administrativos exigidos ou necessários para permitir que a Defesa seja apresentada e devidamente conduzida.

10.5 Esforços da Parte Indenizadora. A Parte Indenizadora deverá emvidar seus melhores esforços para manter a Parte Indenizável, a todo e qualquer tempo, livre de quaisquer restrições ou ônus eventualmente impostos por uma Demanda de Terceiro, incluindo com relação à obtenção de certidões fiscais e previdenciárias. Caso, em virtude de uma Demanda de Terceiro, a Parte Indenizável seja impossibilitada de obter uma ou mais certidões fiscais e previdenciárias, a Parte Indenizadora deverá, imediatamente, tomar todas e quaisquer providências que estejam em seu poder, incluindo a propositura

das ações judiciais cabíveis e garantia completa do crédito fiscal, de forma a possibilitar a obtenção de tais certidões.

10.6 Pagamento de Indenizações. Qualquer importância devida a qualquer Parte Indenizável, nos termos desta Cláusula 10, será paga à Parte Indenizável em questão pela Parte Indenizadora, dentro de 5 (cinco) Dias Úteis contados do recebimento, pela Parte Indenizadora, de uma notificação por escrito da respectiva Parte Indenizável (i) informando sobre um desembolso necessário feito pela Companhia e/ou pela Parte Indenizável nos termos deste Contrato, ou (ii) contendo cópia de uma decisão judicial definitiva (transitada em julgado) ou arbitral.

10.6.1 Nas Demandas de Terceiro em que a Companhia for parte, a Companhia deverá notificar a Parte Indenizadora e a Parte Indenizável acerca da decisão judicial definitiva (transitada em julgado) ou arbitral, ficando dispensada a notificação pela Parte Indenizável. O pagamento deverá, então, ser efetuado dentro de 5 (cinco) Dias Úteis contados da notificação encaminhada pela Companhia. O pagamento deverá, então, ser efetuado dentro de 5 (cinco) Dias Úteis contados da notificação encaminhada pela Companhia. Caso a Demanda de Terceiro esteja sendo conduzida diretamente pela Parte Indenizadora, esta notificação não será necessária.

10.7 Penalidade. O não pagamento da indenização nos prazos acima estabelecidos sujeitará a Parte Indenizadora a arcar com correção monetária com base na variação positiva do IPCA da data prevista para o pagamento até a data do efetivo pagamento, acrescido de juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, e de multa de 3% (três por cento) sobre o valor corrigido, a qual será aumentada em 1% (um por cento) para cada semana de atraso, até o máximo de 10% (dez por cento).

10.7.1 *Custos do Comprador.* Sem prejuízo do disposto na **Cláusula Erro!** **Fonte de referência não encontrada.** acima, o Comprador somente arcará com os custos e despesas dos advogados, contadores, consultores financeiros e de outros profissionais envolvidos no processo de submissão das transações aqui contempladas ao [CADE] que forem por ela contratados individualmente.

10.7.2 *Não-Implementação.* As Partes desde já se obrigam a, na hipótese do Fechamento das operações objeto do presente Contrato não ocorrer nos termos aqui previstos até a decisão final a ser proferida pelo [CADE], assegurar:

- (a) a manutenção da autonomia e independência das suas respectivas estruturas administrativas, produtivas e comerciais relacionadas às suas atividades, as quais serão mantidas fisicamente separadas umas das outras;
- (b) a manutenção da sua independência administrativa, sendo vedado aos membros do Conselho de Administração e da Diretoria de uma Parte o exercício de funções de administração na outra Parte, ou qualquer forma de influência direta da administração de uma Parte sobre a da outra;
- (c) a não adoção de políticas comerciais uniformes entre as Partes;
- (d) o não compartilhamento com Terceiros de informações concorrencialmente sensíveis; e
- (e) a manutenção de relações contratuais com Terceiros.

10.7.3 *Troca de Informações Concorrencialmente Sensíveis.* Até a Data do

Fechamento, é vedada entre as Partes a troca de informações concorrencialmente sensíveis que possam afetar as suas respectivas gestões independentes e autônomas. Para fins de esclarecimento, as Partes, neste ato, reconhecem e concordam que as vedações e restrições previstas nesta Cláusula 10.7 não se aplicam ao disposto na Cláusula 7.

11 NÃO CONCORRÊNCIA

11.1 Restrições. O Vendedor compromete-se a, (i) pelo prazo em que forem acionistas da Companhia ou, (ii) pelo prazo de 5 (cinco) anos a contar do desligamento do Vendedor como membros do Conselho de Administração, diretores ou acionistas da Companhia, o que for maior (“Período de Restrição”), a abster-se e fazer com que qualquer de suas Afiliadas abstenha-se de, em território brasileiro:

- (i) participar, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, incluindo, sem limitação, a participação como consultores, sócios, acionistas e/ou provedores de mão-de-obra de quaisquer atividades, iniciativas ou empreendimentos relacionados aos negócios da Companhia, assim consideradas as atividades descritas no objeto social da Companhia;
- (ii) persuadir ou tentar atrair qualquer Pessoa empregada e/ou contratada pela Companhia a deixar seu emprego ou terminar seu vínculo contratual com a Companhia, por qualquer razão ou fim, devendo, ainda, abster-se de empregar de forma contratual, temporária ou não, assalariada, estatutária ou autônoma, direta ou indiretamente, referidas Pessoas, bem como não auxiliar Terceiros a contratarem ou empregarem tais Pessoas a qualquer título ou fornecer recursos ou qualquer outro tipo de suporte à atividade ou negócio de Terceiros;

- (iii) induzir ou tentar influenciar, direta ou indiretamente, qualquer fornecedor ou prestador de serviço da Companhia a rescindir seu respectivo contrato de fornecimento, de prestação de serviços ou qualquer outro contrato firmado com a Companhia, nem induzir ou tentar influenciar qualquer Pessoa, funcionário, agente, distribuidor, consultor, fornecedor ou trabalhador autônomo que seja contratado pela Companhia, ou que com esta mantenha negócios, a terminar, reduzir ou desviar os negócios mantidos com a Companhia;
- (iv) solicitar contatos, contatar, prospectar ou de qualquer forma tentar estabelecer qualquer tipo de relacionamento comercial com os atuais clientes da Companhia visando a prestar, direta ou indiretamente, serviços a tais clientes que sejam, de qualquer forma, relacionados aos negócios da Companhia; e
- (v) direta ou indiretamente utilizarem-se de informações, *know-how*, conhecimentos técnicos, científicos, de mercado ou de desenvolvimento de produto, tecnológico, de sistemas de marketing ou de distribuição, relacionados à Companhia e de conhecimento do Vendedor.

11.2 As Partes concordam que as obrigações previstas na presente Cláusula são elementos essenciais deste Contrato e, caso o Vendedor não concordasse com tais obrigações, o Comprador não teria celebrado este Contrato e tampouco realizado qualquer dos atos jurídicos aqui previstos. Adicionalmente, as Partes concordam que o Preço de Aquisição inclui parcela destinada a remunerar o Vendedor pelas obrigações aqui assumidas, sendo que nenhum pagamento adicional será devido ao Vendedor neste sentido, pelo período mencionado na presente Cláusula.

11.3 Multas; Perdas e Danos. Caso o Vendedor descumpra suas obrigações de não concorrência estabelecidas nesta Cláusula 111, deverão pagar ao Comprador uma multa pecuniária, não compensatória, no valor total equivalente a R\$ [•] ([•]) por evento de descumprimento, valor este corrigido desde a presente data até a data do pagamento da multa aqui prevista pela variação positiva do IPCA, sem prejuízo de eventuais perdas e danos e do Vendedor continuarem obrigados a cumprir o disposto nesta Cláusula 11 pelo prazo aqui determinado.

12 CONFIDENCIALIDADE

12.1 Confidencialidade. As Partes se obrigam a manter confidencialidade e a não divulgar ou tornar públicos os termos e condições do presente Contrato e seus anexos pelo prazo de 2 (dois) anos contados da presente data, sem o prévio consentimento das outras Partes, exceto na hipótese prevista nas Cláusulas 12.1.1 e 12.1.2 abaixo. Ainda, cada uma das Partes e seus respectivos advogados e consultores comprometem-se a tratar como estritamente confidencial e a não revelar a quaisquer Terceiros qualquer informação relacionada às demais Partes a que teve ou tiver conhecimento em função das operações contempladas neste Contrato, salvo qualquer informação que (a) é ou venha a ser de domínio público sem o descumprimento da obrigação de sigilo de que trata esta Cláusula; (b) já era de conhecimento da Parte receptora da informação à época em que ocorreu tal revelação pela outra Parte; ou (c) for licitamente recebida, por qualquer das Partes, de Terceiros que não estejam sujeitos a qualquer obrigação de sigilo para com a outra Parte. Cada uma e todas as Partes são integralmente responsáveis pela confidencialidade a ser observada, nos termos aqui previstos, por seus prepostos, contratados, consultores, assessores, auditores, advogados, representantes, agentes e/ou por qualquer outra Pessoa que por sua indicação tiver tido acesso às informações sobre (i) os termos e condições

do presente Contrato e seus anexos, (ii) as operações contempladas neste Contrato e (iii) a Companhia.

12.1.1 A obrigação de confidencialidade aqui prevista não impedirá que as Partes divulguem informações a qualquer Autoridade Governamental nos termos e nos estritos limites de uma eventual ordem judicial que lhes for dada nesse sentido. Caso qualquer das Partes ou a Companhia sejam obrigadas, conforme exigido pela Autoridade Governamental competente, a divulgar no todo ou em parte qualquer informação confidencial a que se refere esta Cláusula, tal Parte poderá fazê-lo, sem dar margem a indenizações ou encargos. Entretanto, deverá, em qualquer caso: (i) fornecer somente a parte das informações e documentos que seus assessores considerarem legalmente exigível, (ii) realizar todos os esforços necessários para obter garantias de quem solicitou referidas informações/documentos de que um tratamento sigiloso lhes será dado, e (iii) notificar as demais Partes prontamente e por escrito sobre a necessidade de quebra de sigilo, possibilitando-as a tomar as medidas cabíveis para proteger a confidencialidade das informações.

12.1.2 As Partes concordam que o Comprador poderá apresentar dados dos negócios da Companhia, bem como cópia deste Contrato, para (i) quotistas de eventuais fundos de investimentos a ele Afiliados, observadas as regras de confidencialidade a que tais quotistas estão sujeitos conforme o respectivo regulamento de seus fundos; (ii) bancos de investimento que assessorarão em um potencial investimento na Companhia ou uma potencial aquisição de ações de emissão da Companhia; (iii) potenciais novos Compradores ou potenciais compradores de ações de emissão da Companhia; e (iv) outras partes que tenham que ter conhecimento de dados dos negócios da Companhia, e dos termos e condições deste Contrato e dos seus

anexos em decorrência de operação que envolva um potencial investimento direto ou indireto na Companhia, ou uma potencial aquisição direta ou indireta de ações de emissão da Companhia, desde que, nas hipóteses previstas nos itens (ii), (iii) e (iv) desta Cláusula, o Comprador e referidos Terceiros celebrem um acordo de não divulgação de informações restringindo o uso de informações confidenciais exclusivamente para a finalidade prevista em referidos itens e que referido acordo de não divulgação de informações contenha os termos e condições usualmente previstos em acordos dessa natureza.

12.2 Divulgação. Não obstante o disposto na Cláusula 12.1, as Partes concordam que qualquer anúncio ou divulgação dirigido ao público em geral, incluindo clientes e/ou fornecedores da Companhia, relativamente às operações objeto deste Contrato e seus anexos, somente poderá ser emitido desde que aprovado, por escrito, por todas as Partes, exceto por divulgações que sejam exigidas pelas Leis aplicáveis às respectivas Partes.

12.3 Penalidade. O descumprimento da obrigação de confidencialidade estabelecida nesta Cláusula por qualquer uma das Partes, por ato próprio ou de qualquer um de seus prepostos, contratados, consultores, assessores, auditores, advogados, representantes, agentes e/ou de qualquer outra Pessoa que por sua indicação tiver tido acesso às informações aqui consideradas confidenciais implicará na imediata obrigação de indenizar todas as Perdas e danos, materiais e/ou morais porventura decorrentes.

13 DISPOSIÇÕES GERAIS

13.1 Notificações. Todos os avisos, notificações ou comunicações previstos neste Contrato deverão ser feitos por escrito e deverão ser entregues pessoalmente, por carta ou por *e-mail*, em qualquer hipótese, com

comprovante de recebimento (ou comprovante de entrega, no caso do e-mail), nos endereços e para as pessoas indicadas abaixo, ou conforme de outra forma especificado por uma Parte à outra, por escrito:

(a) Se para o Comprador:

Endereço: [•]

CEP: [•]

Tel.: [•]

Fax: [•]

e-mail: [•]

At.: Sr. [•]

(b) Se para o Vendedor:

Endereço: [•]

CEP: [•]

Tel.: [•]

Fax: [•]

e-mail: [•]

At.: Sr. [•]

Endereço: [•]

CEP: [•]

Tel.: [•]

Fax: [•]

e-mail: [•]

At.: Sr. [•]

Endereço: [•]

CEP: [•]

Tel.: [•]
Fax: [•]
e-mail: [•]
At.: Sr. [•]

Endereço: [•]
CEP: [•]
Tel.: [•]
Fax: [•]
e-mail: [•]
At.: Sr. [•]

(c) Se para a Companhia:

Endereço: [•]
CEP: [•]
Tel.: [•]
Fax: [•]
e-mail: [•]
At.: Sr. [•]

13.1.1 As notificações feitas nos termos desta Cláusula serão consideradas realizadas (a) na ocasião em que forem entregues, se entregues pessoalmente; (b) na ocasião em que forem recebidas, se enviadas por correio ou por serviço de *courier*; (c) no momento do recebimento do comprovante de entrega pelo remetente, se enviadas por e-mail.

13.1.2 Qualquer das partes deste Contrato poderá mudar o endereço para o qual a notificação deverá ser enviada, mediante notificação escrita às demais partes, de acordo com a Cláusula 13.1 acima.

13.2 Intervenientes Anuentes. A Interveniente Anuente declara que tem pleno conhecimento do Contrato e concorda com todos os seus termos e condições, bem como com todas as obrigações assumidas neste Contrato.

13.3 Alterações. O presente Contrato não poderá ser alterado, exceto com a concordância expressa e por escrito de todas as Partes.

13.4 Sucessores e Cessionários. Este Contrato beneficiará e obrigará as Partes e seus respectivos sucessores e cessionários permitidos. Nenhuma das Partes poderá ceder este Contrato ou qualquer de seus direitos e obrigações aqui previstos, sem o prévio e expresso consentimento por escrito das demais Partes, com exceção da cessão do Contrato pelo Comprador para suas Afiliadas, a qual poderá ser feita sem a necessidade de qualquer aprovação.

13.5 Independência das Disposições. Se, por qualquer razão, qualquer disposição deste Contrato vier a ser considerada inválida, ilegal ou ineficaz, essa disposição será limitada o quanto possível para que produza seus efeitos, e a validade, legalidade e eficácia das disposições remanescentes deste Contrato não serão, por nenhuma forma, afetadas ou prejudicadas.

13.6 Execução Específica. As Partes concordam que a atribuição de perdas e danos, ainda que devidos e determinados de acordo com a Lei, não constituirá uma compensação apropriada e suficiente pelo inadimplemento das obrigações estabelecidas neste Contrato. Depois de obtido o reconhecimento do inadimplemento e do direito à execução específica mediante procedimento arbitral, qualquer um dos Acionistas poderá reivindicar judicialmente a execução específica da obrigação não cumprida mediante ordem judicial, de acordo com os termos dos artigos 497 e 815 do Código de Processo Civil.

13.7 Despesas. Todos os custos e despesas relativos a despesas de

advogados e, consultores financeiros e auditores, incorridos pelas Partes com relação a este Contrato e as operações aqui contempladas serão pagos pelas respectiva Partes que incorrer em tais custos e despesas.

13.8 Lei Aplicável. Este Contrato reger-se-á por e será interpretado de acordo com as Leis da República Federativa do Brasil.

13.9 Solução de Disputas. As Partes envidarão seus melhores esforços para solucionar amigavelmente qualquer divergência oriunda deste Contrato. Não sendo possível, contudo, chegar a uma solução amigável, as Partes desde já concordam que todo e qualquer litígio ou controvérsia originário ou decorrente do presente Contrato e seus Anexos, inclusive aqueles relativos à sua existência, validade, eficácia, cumprimento, interpretação ou rescisão e suas consequências (“Disputas”), será definitivamente decidido por arbitragem, nos termos da Lei nº 9.307/96, e de acordo com as disposições a seguir.

13.9.1 Qualquer Disputa deverá ser submetida a arbitragem perante o [inserir Câmara Arbitral] (“Câmara”), de acordo com o Regulamento de Arbitragem em vigor à época da apresentação do requerimento (“Regulamento”), exceto no que este for modificado pelas disposições a seguir ou vier a ser alterado por acordo entre as Partes.

13.9.2 A arbitragem deverá ser conduzida no idioma português. A arbitragem terá sede na Cidade de [•], Estado de [•], onde o laudo arbitral deverá ser proferido. Os árbitros não terão poderes para decidir qualquer Disputa com base em regras de equidade.

13.9.3 O tribunal arbitral será composto por 3 (três) árbitros (“Tribunal Arbitral”), sendo um indicado pelo requerente, ou requerentes, conjuntamente; e outro, pelo requerido, ou requeridos, conjuntamente.

Dentro de 15 (quinze) dias após a confirmação de seus nomes pela Câmara, os 2 (dois) árbitros indicados pelas partes deverão indicar o terceiro árbitro, que presidirá o Tribunal Arbitral. Caso qualquer das partes ou os árbitros indicados por elas deixem de proceder à indicação, esta será realizada de acordo com o Regulamento.

- 13.9.4 Todos os custos e despesas relativos ao procedimento arbitral serão divididos e pagos equitativamente pelas partes durante o procedimento. O laudo arbitral deverá, ao final, atribuir à parte perdedora, ou a ambas as partes, na proporção do sucesso de seus pedidos, os custos e despesas da arbitragem, incluindo honorários de advogado não contratuais. Outras despesas, tais como honorários contratuais de advogado, despesas gerais e quaisquer outros custos incorridos pelas partes não deverão ser objeto de reembolso.
- 13.9.5 Sem prejuízo da presente cláusula arbitral, as Partes elegem o foro da Cidade do [•], Estado do [•] – renunciando a qualquer outro, por mais privilegiado que seja – para processar e julgar quaisquer demandas relativas: (i) à instalação da arbitragem; e (ii) à concessão de medidas cautelares e de urgência, anteriormente à constituição do Tribunal Arbitral. A concessão de qualquer medida de urgência deverá ser imediatamente informada pela parte requerente da medida à Câmara e poderá ser confirmada, modificada ou suspensa pelo Tribunal Arbitral tão logo este seja constituído.
- 13.9.6 Uma vez devidamente constituído, o Tribunal Arbitral deterá competência exclusiva para a decretação de quaisquer medidas cautelares ou de urgência.
- 13.9.7 O laudo arbitral será final e resolverá definitivamente a Disputa entre as partes objeto da arbitragem e, tal como quaisquer ordens ou

medidas determinadas pelo Tribunal Arbitral, vinculará as Partes e seus sucessores, podendo ser objeto de execução perante qualquer foro que possua jurisdição sobre a matéria, as Partes ou bens relevantes.

13.9.8 A arbitragem será confidencial e as Partes não deverão revelar a nenhum terceiro nenhuma informação ou documentação apresentada na arbitragem que não seja de domínio público, ou provas ou materiais produzidos em razão da arbitragem, ou qualquer ordem ou laudo proferido na arbitragem, exceto, e apenas na medida em que tal revelação: (i) decorra de força de lei ou regulamentação; (ii) vise a proteger um direito; (iii) seja necessária para a execução judicial do laudo arbitral; ou (iv) seja necessária para a obtenção de aconselhamento legal, regulatório, financeiro, contábil ou similares. Todas e quaisquer controvérsias relativas à confidencialidade objeto desta cláusula deverão ser decididas pelo Tribunal Arbitral.

*[Página de assinaturas do Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras
Avenças celebrado em [•] de [•] de 20[•]]*

E, por estarem assim justas e contratadas, a partes assinam o presente instrumento em 3 (três) vias de igual teor e para um só efeito, na presença das 2 (duas) testemunhas.

[Local], [•] de [•] de 20[•].

[incluir assinaturas das Partes]