



Cláusula de Limitação de Responsabilidade em Operações de M&A

Nas operações de fusões e aquisições (M&A), a negociação dos termos do contrato entre as partes é um aspecto crucial, determinando a viabilidade e o sucesso do negócio.

Nesse contexto, uma das cláusulas comumente implementadas em contratos de M&A é a **cláusula de limitação de responsabilidade**. Essa cláusula define limites de responsabilização e de indenizações devidas em decorrência de determinados eventos no contexto de uma transação, permitindo maior previsibilidade às partes envolvidas na negociação. Em certas operações, é usada para estabelecer limites à responsabilidade da parte vendedora por problemas envolvendo a empresa-alvo, que venham a ser descobertos pelo comprador após a consumação da operação.

Se bem estruturada, essa cláusula possibilita uma eficiente alocação dos riscos envolvidos na operação da empresa-alvo, sobretudo em relação a eventos futuros, mas que tenham origem em fatos do passado, considerando a precificação da empresa-alvo, a investigação (due diligence) feita pelo comprador e os riscos que ele está disposto a assumir em função dessa precificação.

A negociação dessa cláusula requer uma análise cuidadosa do contexto e aspectos da transação pretendida, a fim de equilibrar os interesses das partes e garantir a conformidade com a legislação aplicável. Com uma compreensão clara dos seus componentes e finalidades, a cláusula de limitação de responsabilidade pode ser construída para melhor compor os objetivos das partes, facilitando a realização de uma transação bem-sucedida.

Principais Efeitos da Cláusula de Limitação de Responsabilidade

- Proteção Financeira: Assegura que as partes fiquem protegidas contra responsabilidades acima de determinados parâmetros ou que, no contexto da operação, sejam consideradas excessivas.
- Previsibilidade: Proporciona maior previsibilidade em relação aos riscos no contexto de uma transação, proporcionando às partes visibilidade do alcance de suas responsabilidades e obrigações de indenizar.
- Prevenção de Litígios: Reduz a possibilidade de disputas judiciais (ou arbitrais) entre as partes ao estabelecer limites claros para as possíveis reivindicações de perdas e danos.
- Viabilidade Econômica: Torna a transação mais atrativa e financeiramente viável ao fazer uma alocação mais eficiente dos potenciais riscos envolvidos na operação. Funciona muitas vezes como um incentivo à conclusão da transação.

Principais Componentes da Cláusula de Limitação de Responsabilidade

- Limite Monetário: Define parâmetros, intervalos e limites financeiros para que uma parte possa ser efetivamente responsabilizada. Mais adiante, abordaremos três mecanismos frequentemente utilizados nas operações de M&A, que ajudam a definir o alcance da responsabilidade por possíveis indenizações e a gerenciar os riscos associados à transação: o Basket, o De Minimis (limite mínimo) e os Caps (tetos ou limites máximos).
- Limitações Temporais: Estabelece os períodos durante os quais uma parte poderá ser responsabilizada por perdas e danos, após a realização da transação. Em operações de M&A, a parte vendedora costuma buscar esse tipo de limitação. Neste contexto, encerrado o limite temporal específico, o comprador não poderá mais buscar compensação por eventuais danos sofridos em decorrência de quaisquer eventos abrangidos pelo respectivo limite temporal.
- Tipo de Danos: A cláusula pode limitar a responsabilidade apenas a danos diretos e excluir danos indiretos, por exemplo. Isso restringe o alcance de possíveis indenizações devidas.

Considerações sobre a Cláusula de Limitação de Responsabilidade

- Equilíbrio entre Proteção e Responsabilidade: É essencial equilibrar o nível de proteção oferecido pela cláusula com os interesses e posições das partes, para evitar que uma parte venha a ficar excessivamente exposta ou protegida, desestimulando o interesse no avanço da negociação da transação.
- Conformidade Legal: As cláusulas de limitação de responsabilidade devem estar em conformidade com a legislação aplicável à transação.
- Due Diligence Adequada: A realização de uma due diligence (auditoria) adequada é importante para identificar e avaliar, com maior precisão, os potenciais riscos de uma transação, que influenciam diretamente na construção e negociação da cláusula de limitação de responsabilidade. Isso inclui a avaliação das práticas e situações operacionais, financeiras e jurídicas da empresa-alvo.

Principais Mecanismos de Limitação Monetária

Para implementar limites monetários na responsabilização por perdas e danos em contratos de M&A, vendedores muitas vezes buscam negociar três mecanismos que limitam a sua exposição: o **Basket**, o **De Minimis** e o **Cap**.

Cada mecanismo possui uma finalidade específica, como será demonstrado a seguir, podendo ser utilizados individualmente ou de forma integrada nos contratos de M&A. Por não serem excludentes ou conflitantes entre si, podem se complementar, construindo uma limitação personalizada para cada transação, sobretudo levando-se em consideração os resultados da due diligence e as contingências mapeadas.

Naturalmente, a eventual inclusão desses mecanismos no contrato deve estar alinhada com os riscos que o potencial comprador está disposto a assumir, em função do preço negociado. Com efeito, ao impor limites às obrigações de indenizar do vendedor, opera-se uma transferência de riscos para o comprador.

Basket - Valor Mínimo Acumulado de Perdas

- Definição: Por meio do *basket*, estabelece-se um valor mínimo acumulado de perdas que deve ser alcançado, antes que o vendedor seja obrigado a indenizar o comprador. Existem dois tipos principais de *basket*:
 - *Tipping basket*: Ultrapassado o valor estabelecido para o basket, o vendedor é responsável pelo valor total das perdas, incluindo aquelas que compõem o valor inicial do basket.

- *Deductible basket*: O vendedor é responsável apenas pelos valores das perdas que ultrapassem o limite do basket. Ou seja, o valor inicial do basket funciona como um "dedutível", que não será indenizado.
- Finalidade:
 - *Proteção do Vendedor*: Reduz a sua exposição a perdas frequentes de valores irrelevantes (como, por exemplo, condenações em ações de juizados especiais, sem materialidade).
 - *Eficiência*: Foca em perdas substanciais e relevantes.
 - *Clareza*: Define um valor acumulado mínimo que precisa ser atingido antes de qualquer indenização.
- Exemplo: Se o basket estabelecido for de 100 mil reais e as perdas acumuladas do comprador somarem 150 mil reais:
 - *Tipping basket*: O vendedor paga os 150 mil reais
 - *Deductible basket*: O vendedor paga apenas 50 mil reais (o valor excedente do basket)

De Minimis – Valor Mínimo Por Reivindicação Individual

- Definição: O *de minimis* estabelece um valor mínimo para cada reivindicação individual que deve ser alcançado, antes que tal reivindicação possa ser considerada para fins de indenização do comprador. Diferentemente do *basket*, que é um valor mínimo acumulado, o *de minimis* se aplica a cada reivindicação individualmente considerada. Caso, a depender do contexto, haja o risco de haver um grande volume de reivindicações, o comprador poderá se opor à inclusão desta espécie de limitação monetária, já que, no acumulado, tais reivindicações podem representar uma considerável despesa para o comprador, embora sejam individualmente insignificantes.
- Finalidade:
 - *Filtragem de Reivindicações Irrelevantes*: Exclui da indenização valores individualmente irrelevantes (por exemplo, multas de valor irrisório decorrentes de pequenas violações de lei)
 - *Foco em Reivindicações Relevantes*: Garante que apenas perdas significativas, no contexto de determinada transação, sejam consideradas para fins de indenização.
 - *Proteção do Vendedor*: Evita que seja sobrecarregado por várias reivindicações com valores individualmente irrelevantes.

- Exemplo: Se o de minimis estabelecido pelas partes for de 5 mil reais, uma reivindicação de 4 mil reais não será considerada para fins de indenização do comprador, enquanto uma reivindicação de 6 mil reais deverá ser indenizada.

Caps – Limites Máximos de Indenizações Devidas

- Definição: O cap **estabelece um limite máximo total de responsabilidade do vendedor em relação às indenizações devidas ao comprador**. Este limite pode ser uma porcentagem do valor total da transação ou um valor fixo acordado entre as partes. É possível – e, em muitos casos, comum – que haja mais de um cap, a depender do tipo de perda (por exemplo, um cap maior para problemas ligados à titularidade das ações objeto da operação e a contingências fiscais; e outro cap menor para litígios com consumidores).
- Finalidade:
 - *Limitação de Exposição*: Define tetos máximos de responsabilidade financeira do vendedor.
 - *Previsibilidade*: Proporciona uma expectativa clara sobre a responsabilidade financeira máxima, para ambas as partes. O vendedor sabe até que ponto terá que indenizar, dentro de um “worst case scenario”.
 - *Proteção Financeira*: Assegura que o vendedor não enfrentará perdas inesperadas e catastróficas.
- Exemplo: Se o *cap* para, digamos, eventuais danos decorrentes de reclamações trabalhistas for 1 milhão de reais, mesmo que as perdas ocasionadas à empresa por seus credores trabalhistas excedam esse valor, o vendedor não será responsável por mais de 1 milhão de reais a título de indenização ao comprador.

Equilíbrio de Interesses: Fundamento para uma Transação Bem-sucedida

Ao examinar as cláusulas de limitação de responsabilidade em operações de M&A, é essencial reconhecer que cada aspecto dessas cláusulas afeta diretamente os interesses e a posição tanto do vendedor quanto do comprador. Enquanto, de modo geral, essas cláusulas oferecem proteção financeira ao vendedor, é crucial lembrar que, do outro lado, elas limitam a capacidade do comprador de buscar indenizações completas por perdas e danos que em geral tiveram origem quando a empresa ainda era gerida pelo vendedor.

Portanto, o processo de negociação dessas cláusulas deve ser conduzido com um entendimento claro dos interesses de ambas as partes e com o objetivo de alcançar um equilíbrio que seja justo e, diante do caso concreto, adequado para todos os envolvidos, sobretudo em função do preço negociado e da assunção de riscos atrelada a essa precificação. A busca por esse equilíbrio não se restringe apenas aos *caps*, mas abrange todos os componentes das cláusulas de limitação de responsabilidade, incluindo o *basket*, o *de minimis* e outros mecanismos. Em muitos cenários, buscar esse equilíbrio pode conduzir as partes à decisão negociada de até mesmo não incluir uma cláusula de limitação de responsabilidade no contrato.

Além disso, é importante destacar que as cláusulas de limitação de responsabilidade são altamente personalizáveis e flexíveis, podendo ser adaptadas e ajustadas para se adequarem aos diferentes cenários e requisitos específicos de cada transação de M&A. Essa capacidade de personalização não apenas demonstra a versatilidade dessas cláusulas, mas também ressalta a importância de uma abordagem colaborativa e adaptativa durante o processo de negociação. Ao permitir essa flexibilidade e garantir um equilíbrio adequado, não apenas se fortalece a confiança mútua entre as partes, mas também se estabelece uma base sólida para uma transação bem-sucedida.

Para maiores esclarecimentos sobre o tema, entre em contato com a equipe de Novotny Advogados.

Paulo penna paulo.penna@novotny.com.br	Gabriel Rios Corrêa gabriel.correa@novotny.com.br
Barbara Gentile barbara.gentile@novotny.com.br	

A série M&A em Foco tem fins meramente informativos, não representando a opinião jurídica de Novotny Advogados sobre o tema.