

Earn-out: como viabilizar o M&A sem transformar o preço em litígio

Edição #91 01.07.2026 5 minutos de leitura

Autores

Francisco Antunes Maciel
Müssnich (Chico Müssnich)

Thamires Da Cas Grande
Guerra

Áreas relacionadas

Societário e M&A

Assuntos

Societário e M&A BMA Review

Em resumo

O earn-out difere parte do preço da operação de M&A e o condiciona ao desempenho futuro da companhia, aproximando expectativas divergentes de valuation. É também fonte recorrente de disputas pós-fechamento quando faltam clareza nos critérios de apuração e regras de gestão. Para evitar litígio, a cláusula deve detalhar fórmula de pagamento, metas, prazo, critérios contábeis, governança e a natureza jurídica dos valores pagos.

O preço é um dos elementos centrais dos contratos e, em operações de M&A, costuma representar um dos principais pontos de negociação entre comprador e vendedor. Sua definição envolve não apenas a análise de dados históricos e financeiros, mas também percepções distintas das partes (que podem abranger, entre outros fatores, o potencial futuro do ativo). Comprador e vendedor costumam adotar premissas distintas na definição do *valuation*. Essas divergências impedem que as partes alcancem consenso sobre o preço e podem comprometer a realização da operação.

É justamente nesse contexto que surge o *earn-out*, mecanismo contratual onde parte do preço de aquisição é diferida e condicionada ao atingimento de metas financeiras ou operacionais pela companhia pós-fechamento. Na prática, o *earn-out* permite o compartilhamento do risco relacionado ao desempenho futuro do negócio, funcionando como instrumento de aproximação entre expectativas divergentes de *valuation*.

Vantagens do *earn-out* e a origem das disputas pós-fechamento

Apesar de suas vantagens, como permitir a transação, alinhar expectativas quanto ao preço e até funcionar como forma de financiamento, a cláusula exige atenção. A experiência demonstra que cláusulas de *earn-out* se tornam fonte de disputas pós-fechamento, especialmente quando não há clareza sobre os critérios de apuração e sobre a condução da companhia durante o período de aferição das metas.

Para prevenir litígios, é recomendável que a cláusula de *earn-out* seja redigida com detalhamento e clareza, contemplando a fórmula de pagamento, as metas, o prazo, os critérios contábeis relevantes e os parâmetros de gestão da companhia.

Gestão da companhia e critérios contábeis durante o período de *earn-out*

Um dos principais pontos de conflito diz respeito à gestão da companhia durante o período de *earn-out*: quem será responsável pela administração e quais os limites de atuação? É necessário definir, desde a negociação do contrato, quem terá ingerência sobre a gestão, pois as partes podem ter incentivos distintos. Enquanto o vendedor tende a priorizar resultados de curto prazo que maximizem o recebimento da parcela contingente, o comprador pode preferir estratégias de longo prazo, que reduzam temporariamente os resultados. Essa dinâmica varia conforme a estrutura da operação e o percentual adquirido: na alienação de 100%, o comprador assume a condução dos negócios, ao passo que, em aquisições parciais, o vendedor tende a permanecer na gestão, tornando-se essencial a definição de regras.

Quando o *earn-out* está atrelado a indicadores financeiros, é fundamental definir as regras contábeis e os conceitos financeiros envolvidos. Questões aparentemente simples, como a inclusão ou exclusão de certas receitas, despesas, provisões ou eventos extraordinários, podem impactar diretamente o cálculo da parcela contingente e se tornar objeto de litígio. Também é essencial esclarecer se o cálculo considerará o resultado total da companhia, um ativo específico ou determinada unidade de negócios.

É recomendável que o contrato delimite os atos e operações que poderão ser praticados pelos administradores durante o período do *earn-out*. Na omissão, a atuação estará sujeita aos deveres fiduciários e interesses sociais da companhia, o que dificulta a imputação de responsabilidade caso as metas projetadas não sejam atingidas. Em outras palavras, o não atingimento das metas, por si só, não é suficiente para responsabilizar o administrador.

Permanência do vendedor na gestão e a natureza jurídica dos valores

Outro ponto relevante trata das hipóteses em que o recebimento do *earn-out* é condicionado à permanência do vendedor na administração da companhia pós-fechamento. Embora incentive a continuidade e a integração do negócio, essa estrutura pode gerar discussões sobre a natureza jurídica dos valores pagos, especialmente quanto à eventual caracterização como remuneração, e não como parcela do preço.

Nesse cenário, a negociação da cláusula de *earn-out* exige não apenas alinhamento comercial entre as partes, mas também especial atenção jurídica na definição dos critérios aplicáveis, dos mecanismos de governança e dos riscos envolvidos. Afinal, o *earn-out* não deve ser visto como uma forma de prorrogação de disputas, e sim como um instrumento para evitá-las, viabilizando operações de M&A.

Esclarecimentos práticos

O que é *earn-out* em uma operação de M&A?

Mecanismo contratual onde parte do preço de aquisição é diferida e condicionada ao atingimento de metas financeiras ou operacionais pela companhia pós-fechamento. Na prática, o *earn-out* permite o compartilhamento do risco relacionado ao desempenho futuro do negócio, funcionando como instrumento de aproximação entre expectativas divergentes de *valuation*.

Como reduzir o risco de litígio em uma cláusula de *earn-out*?

Para prevenir litígios, é recomendável que a cláusula de *earn-out* seja redigida com detalhamento e clareza, contemplando a fórmula de pagamento, as metas, o prazo, os critérios contábeis relevantes e os parâmetros de gestão da companhia.

Quem fica responsável pela gestão da companhia durante o período de *earn-out*?

É necessário definir, desde a negociação do contrato, quem terá ingerência sobre a gestão, pois as partes podem ter incentivos distintos. Essa dinâmica varia conforme a estrutura da operação e o percentual adquirido: na alienação de 100%, o comprador assume a condução dos negócios, ao passo que, em aquisições parciais, o vendedor tende a permanecer na gestão, tornando-se essencial a definição de regras.

O *earn-out* pago ao vendedor pode ser caracterizado como remuneração?

Outro ponto relevante trata das hipóteses em que o recebimento do *earn-out* é condicionado à permanência do vendedor na administração da companhia pós-fechamento. Embora incentive a continuidade e a integração do negócio, essa estrutura pode gerar discussões sobre a natureza jurídica dos valores pagos, especialmente quanto à eventual caracterização como remuneração, e não como parcela do preço.

*Este artigo integra a BMA Review #91, edição que reúne as análises dos especialistas do BMA sobre *earn-out* em operações de M&A, o financiamento da atividade mineral e outros temas relevantes para o universo empresarial.*

**CONTINUAR LENDO A EDIÇÃO
NO SITE**

**LEIA A BMA REVIEW #91
COMPLETA**

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Francisco Antunes Maciel Müssnich (Chico Müssnich)



Thamires Da Cas Grande Guerra