

CAPÍTULO

1

CLÁUSULAS DE EXPERT DETERMINATION EM CONTRATOS DE M&A: NATUREZA E IMPLICAÇÕES PRÁTICAS DE SUA COEXISTÊNCIA COM A CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA

AMANDA CRISTINA SIQUEIRA DA COSTA VILELA

Graduada e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP. Associada no Machado Meyer Advogados.

LEANDRO GOUVEIA FELIX

Graduado pela Faculdade de Direito da USP. LL.M. pela The University of Chicago Law School. Sócio em Felix Menegassi Advogados.

INTRODUÇÃO

Nos contratos de M&A (do inglês, *mergers and acquisitions*, traduzidos para o português como fusões e aquisições), a resolução de disputas é um aspecto crucial que pode determinar o sucesso ou o fracasso de uma transação. Tradicionalmente, a arbitragem tem sido o mecanismo preferido para resolver tais disputas, devido à sua flexibilidade, especialização dos árbitros, confidencialidade e celeridade. No entanto, nos últimos anos, as cláusulas de *expert determination* têm ganhado popularidade para resolver questões técnicas específicas.

A arbitragem, conforme estabelecido pela Lei de Arbitragem (Lei nº 9.307/96 - LArb), permite que as partes escolham árbitros com expertise específica para resolver disputas complexas, de forma definitiva, sendo a sentença arbitral título executivo judicial, vinculante e irrecorrível. Por outro lado, a cláusula de *expert determination* envolve a nomeação de um especialista independente, geralmente uma empresa de auditoria ou um contador, para resolver questões técnicas entre as partes. Este mecanismo é particularmente útil em temas relacionados a ajustes de preço e parcelas variáveis do preço, como no caso do *earn-out*. Na maioria dos casos práticos,

a decisão do especialista é final e vinculante, salvo em casos de fraude, erro manifesto, ou falta isenção por parte do *expert*, proporcionando uma resolução mais rápida e menos adversarial.

Este artigo explora a natureza e as implicações práticas da coexistência de cláusulas de arbitragem e de *expert determination* em contratos de M&A. A análise abrange as principais diferenças entre esses mecanismos, os desafios e as vantagens de cada um, e as situações típicas em que são aplicados. Além disso, o artigo discute as questões práticas decorrentes da convivência entre essas cláusulas, oferecendo uma visão abrangente sobre como as partes podem utilizar esses mecanismos de forma complementar para resolver disputas, bem como sobre os riscos e desafios relacionados.

1 A ARBITRAGEM COMO MECANISMO DE RESOLUÇÃO DE DISPUTAS

1.1 ALGUMAS NOTAS GERAIS SOBRE OS PROCEDIMENTOS ARBITRAIS

Nos contratos envolvendo operações de M&A, a arbitragem se tornou o mecanismo usual de resolução de disputas¹. A escolha da arbitragem, por sua vez, se dá mediante a celebração de convenções arbitrais, que são acordos escritos e firmados por duas ou mais partes que estabelecem que determinada(s) controvérsia(s) será(ão) resolvida(s) por arbitragem, seja por um árbitro único ou por um tribunal arbitral².

A convenção de arbitragem pode ser firmada antes do surgimento de qualquer conflito, por meio de uma cláusula compromissória inserida em um contrato (LArb, art. 4º) ou, após o surgimento do litígio, por meio de um compromisso arbitral (LArb, art. 3º).

A cláusula compromissória é um pacto prévio, inserido em um contrato, que prevê que controvérsias decorrentes daquele contrato serão resolvidas por arbitragem³. Trata-se de realidade na grande maioria dos contratos de compra e venda de participação societária. Por outro lado, o

1. Segundo levantamento "Arbitragem em Números", coordenado pela Prof. Selma Lemes, e que reflete dados das oito câmaras que usualmente concentram os principais procedimentos arbitrais em termos de volume e valores envolvidos, as disputas envolvendo temas societários (dentre os quais estão as disputas de M&A) equivaliam a 46% das arbitragens em curso no ano de 2022. Vide: LEMES, Selma Ferreira. *Arbitragem em números: pesquisa 2021/2022 realizada em 2023*. Disponível em: <https://canalarbitragem.com.br/>. Acesso em: 01.11.2024.
2. CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei nº 9.307/96*, 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2009, p. 16.
3. CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei nº 9.307/96*, 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2009, p. 16.

compromisso arbitral é um acordo firmado pelas partes após o surgimento de uma disputa, no qual elas decidem submeter aquela controvérsia específica à arbitragem⁴. Este tipo de convenção é menos comum na prática que a cláusula compromissória, mas é igualmente importante, pois permite que as partes optem pela arbitragem mesmo quando não previram essa possibilidade anteriormente.

A convenção arbitral desempenha um papel fundamental, pois é ela que estabelece a base jurídica para a jurisdição do(s) árbitro(s)⁵, tornando obrigatória a utilização da arbitragem para solução de controvérsias decorrente do instrumento em que inserida (no caso da cláusula compromissória) ou da disputa específica a que se refere (no caso do compromisso arbitral). Disso decorre que à convenção arbitral usualmente é atribuído um efeito positivo e outro negativo: diz-se positivo, porque dela decorre a competência exclusiva do juízo arbitral para dirimir as disputas decorrentes do instrumento em que inserida; e negativo, porque dela também decorre a derrogação da competência estatal⁶, salvo para apreciação dos pedidos cautelares e/ou de urgência anteriores à constituição do Tribunal Arbitral (LArb, art. 22-A), medidas de apoio à arbitragem (LArb, art. 22-C), execução da sentença arbitral (LArb, art. 31; CPC, art. 515, inc. VII), e apreciação de eventual pleito anulatório da sentença arbitral (LArb, art. 33).

Como consequência da convenção de arbitragem, uma ou mais pessoas independentes e imparciais são nomeadas pelas partes para atuar como árbitro(s) e proferir uma sentença que resolva a disputa, a qual será irrecorrível (LArb, art. 18)⁷. A arbitragem deverá seguir o procedimento definido pelas regras da instituição arbitral eleita pelas partes e/ou por aquelas estabelecidas entre o(s) árbitro(s) e as partes no início da arbitragem, no termo de arbitragem (LArb, art. 21). Além disso, as partes poderão escolher, livremente, as regras de direito que serão aplicadas na arbitragem,

4. WEBER, Ana Carolina; LEITE, Fabiana de Cerqueira. *Lei de Arbitragem Comentada*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RL-1.3.
5. MARTINS, Pedro A. Batista. “Convenção de Arbitragem. Reconhecimento de Legitimidade Passiva. Caso ICC n. 15372/JRF”. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 32, 2012, pp. 421-452.
6. O efeito positivo da convenção de arbitragem consiste na “possibilidade de obrigar a parte renitente a ir para a arbitragem, mesmo que não queira fazê-lo quando do surgimento do conflito concreto, não obstante houvesse inicialmente firmado a cláusula compromissória.” (WALD, Arnaldo; LEMES, Selma Ferreira. *25 Anos da Lei de Arbitragem (1996-2021)*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RB-21.2). Já, quanto ao efeito negativo, significa dizer que “constatando o juiz que há uma convenção de arbitragem sobre o tema de uma ação que lhe foi endereçada, deve extinguir o processo sem julgamento do mérito, abstendo-se de apreciar qualquer aspecto da controvérsia. Expressão máxima do efeito negativo da convenção de arbitragem, na legislação brasileira, é a regra constante do art. 485, VII, do Código de Processo Civil.” (WALD, Arnaldo; LEMES, Selma Ferreira. *25 Anos da Lei de Arbitragem (1996-2021)*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RB-21.2.).
7. Com exceção dos pedidos de esclarecimentos que poderão ser apresentados no curso da própria arbitragem (LArb, art. 30).

desde que não haja violação aos bons costumes e à ordem pública (LARb, art. 2º, §1º).

Para que a convenção arbitral possa gerar efeitos e determinada disputa possa ser submetida à arbitragem, é mister que se cumpram os requisitos elencados da legislação pátria, quais sejam os conceitos de arbitrabilidade objetiva e arbitrabilidade subjetiva, os quais serão endereçados a seguir.

A arbitrabilidade subjetiva, ou *ratione personae*, refere-se à capacidade das partes envolvidas em uma disputa de submeterem essa disputa à arbitragem. Em outras palavras, trata-se da aptidão das partes para serem sujeitos de uma convenção de arbitragem e, conseqüentemente, de um procedimento arbitral⁸. Nesse sentido, o art. 1º da LArb estabelece que “*as pessoas capazes poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios*”. A capacidade estabelecida em lei é a capacidade jurídica para celebrar contratos e dispor dos direitos em disputa⁹.

A arbitrabilidade objetiva, ou *ratione materiae*, por sua vez, delimita o escopo das controvérsias que poderão ser decididas pelo juízo arbitral¹⁰. Os critérios estão previstos no artigo 1º, *caput* e §1º da LArb: podem ser resolvidos por meio da arbitragem os “*litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis*”. São patrimoniais os direitos passíveis de conteúdo econômico, que podem ser monetariamente quantificados – o que é afeto ao regime das obrigações, inclusive para aquelas que não possuem imediata expressão econômica¹¹. No que se refere ao segundo critério, de modo geral, entende-se que são disponíveis os direitos que, independentemente de justificações vinculadas, podem ser alienados, transmitidos ou renunciados pelo seu titular¹².

As convenções de arbitragem são regidas por princípios fundamentais que garantem sua eficácia e validade. O principal desses princípios é o da autonomia da vontade das partes, que assegura que as partes têm a liberdade

8. Confira-se: NEGRI, Mariana Carvalho de Ávila; ALENCAR, Aristhéa Totti Silva Castelo Branco de. “Arbitrabilidade subjetiva: a evolução e a consolidação da arbitragem envolvendo a administração pública brasileira”. In: *Publicações da Escola da AGU*, Brasília, v. 13, n. 2, 2022, p. 257.; PINTO, José Emilio Nunes. “A Arbitrabilidade de Controvérsias nos Contratos com o Estado e Empresas Estatais”. In: *Revista Brasileira de Arbitragem*, vol. I, 2004, p. 14.

9. CAHALI, Francisco José. *Curso de Arbitragem*, Revista dos Tribunais, 2022, p. RB-5.1.

10. Confira-se: CAHALI, Francisco José. *Curso de Arbitragem*, Revista dos Tribunais, 2022, p. RB-5.1; GRELLA VIEIRA, Maria Beatriz. “Reflexões sobre arbitrabilidade objetiva e o voto da administração pública na qualidade de controladora de sociedade de economia mista”. In: *Revista Brasileira de Arbitragem*, vol. XVI, 2019, pp. 59-63.

11. WEBER, Ana Carolina; LEITE, Fabiana de Cerqueira. *Lei de Arbitragem Comentada*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RL-1.2.

12. CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei nº 9.307/96*, 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2009, p. 38.

de escolher a arbitragem como método de resolução de suas disputas e de definir as regras que regerão o procedimento arbitral¹³.

Outro princípio essencial é o da separabilidade da convenção de arbitragem, que estabelece que a cláusula compromissória é autônoma e independente do contrato principal (LArb, art. 8º). Isso significa que, mesmo que o contrato principal seja considerado nulo ou inválido, a cláusula compromissória será válida e eficaz¹⁴, evitando, com isso, que uma das partes pudesse tentar afastar a competência do juízo arbitral em razão de alegações de vícios e/ou irregularidades no contrato principal, mesmo que a cláusula compromissória fosse plenamente válida e eficaz.

Como corolário da autonomia da cláusula compromissória, decorre o princípio da competência-competência, segundo o qual cabe aos árbitros a autoridade para decidir sobre sua própria jurisdição, incluindo questões relativas à existência, validade e alcance da convenção de arbitragem e do contrato em que inserida¹⁵ (LArb, art. 8º, parágrafo único). A lógica subjacente ao princípio da competência-competência é a de garantir a eficiência e a autonomia do processo arbitral¹⁶. Ao permitir que os árbitros decidam sobre sua própria jurisdição, evita-se que as partes recorram ao Poder Judiciário para contestar a validade da convenção de arbitragem, o

13. ABBoud, Georges; MALUF, Fernando; VAUGHN, Gustavo Favero. *Arbitragem e Constituição*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RB-9.3 (“o instituto da arbitragem se sustenta na liberdade contratual das partes, isto é, na possibilidade de os contratantes estabelecerem como resolverão seus conflitos de forma geral (i.e., quanto ao procedimento, árbitros, direito material e até mesmo quanto ao sigilo). Trata-se, portanto, de um processo dotado de flexibilidade procedimental que permite, com restrições, que o árbitro e ou as partes disponham das regras que regerão o processo. Diz-se flexível, com restrição, porque, como se verá, a liberdade na escolha do procedimento encontra limite nas normas constitucionais.”).
14. MARTINS, Pedro A. Batista. “Autonomia da cláusula compromissória”. In: *Estudos em Arbitragem, Mediação e Negociação*, vol. 2, 2003, pp. 71-73.
15. No que tange ao princípio da competência-competência, confira-se: MARTINS, Pedro A. Batista; LEMES, Selma Ferreira; CARMONA, Carlos Alberto. *Aspectos Fundamentais da Lei de Arbitragem*, Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 105; LEVY, Daniel; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Curso de Arbitragem*, Revista dos Tribunais, 2021, p. RB-1.11. Como afirmou BATISTA MARTINS, “é do árbitro o benefício da dúvida” (MARTINS, Pedro Batista, “Poder Judiciário. Princípio da Autonomia da Cláusula Compromissória. Princípio da Competência-Competência. Convenção de Nova Iorque. Outorga de poderes para firmar cláusula compromissória. Determinação da lei aplicável ao conflito. Julgamento pelo Tribunal Arbitral. Parecer”. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, n. 7, 2005, p. 177).
16. WALD, Arnoldo; LEMES, Selma Ferreira. *25 Anos da Lei de Arbitragem (1996-2021)*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RB-21.2. (“Ambos os efeitos da convenção de arbitragem, o negativo e o positivo, asseguram que, no caso de surgimento de conflito, o problema será de pronto remetido à arbitragem, e não ficará em discussão perante o Poder Judiciário. Com isso, reforça-se o princípio competência-competência, pois a apreciação das eventuais objeções à competência do árbitro será primeiramente uma atribuição dele próprio, e não de um juiz togado.”). Para além das garantias de eficiência e autonomia à arbitragem, “[o] princípio da ‘competência-competência’, em seu efeito negativo, constitui, em primeiro lugar, uma regra de ‘prioridade cronológica’. As jurisdições estaduais só podem intervir após o pronunciamento dos árbitros sobre essas questões.” (BOISSESSON, Mathieu de. As Anti-Suit Injunctions e o Princípio da ‘Competência-Competência’. In: *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, n. 7, 2005, p. 141.).

que poderia atrasar significativamente o processo arbitral e/ou colocar a força obrigatória e vinculante da convenção em jogo.

O(s) árbitro(s) exerce(m) atividade jurisdicional¹⁷ e, como tal, devem observar o princípio do devido processo legal, pilar fundamental da arbitragem e cujo conjunto de garantias processuais assegura um tratamento justo e equitativo às partes durante o procedimento. Com efeito, o procedimento deve ser conduzido de maneira justa, imparcial e transparente, garantindo que as partes tenham a oportunidade de apresentar suas alegações e provas de forma adequada, sob pena de resultar na anulação da sentença arbitral¹⁸ (LArb, art. 21, §2º).

1.2 EFEITOS DA SENTENÇA ARBITRAL

Assim como uma decisão judicial, a sentença arbitral é vinculante e deve ser cumprida pelas partes, que se comprometeram a aceitar e executar a decisão ao optarem pela arbitragem como método de resolução de disputas. O mais notável dos efeitos da sentença arbitral é a sua irrecorribilidade (LArb, art. 18). Essa característica é harmoniosa com a premissa de celeridade da arbitragem, pois reduz consideravelmente o lapso temporal quando comparado com um processo judicial, que usualmente conta com diversas interposições de recursos

A sentença arbitral também tem o efeito de *res judicata*, ou coisa julgada, o que significa que a mesma disputa não pode ser reexaminada ou julgada novamente entre as mesmas partes (LArb, art. 31). Este efeito impede a duplicidade de litígios e promove a estabilidade das relações jurídicas, garantindo que a decisão arbitral seja respeitada e mantida¹⁹.

Por ser final e vinculante, a sentença arbitral poderá ser questionada apenas em circunstâncias excepcionais. A anulação de uma sentença arbitral

17. Confira-se: CARMONA, Carlos Alberto. "Arbitragem e Jurisdição". In: *Doutrinas Essenciais de Arbitragem e Mediação*, vol. 1, 2014, pp. 833-844); DINAMARCO, Cândido Rangel, *Instituições de direito processual civil*, vol. I, 9ª ed., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 454.

18. ABOUD, Georges; MALUF, Fernando; VAUGHN, Gustavo Favero. *Arbitragem e Constituição*, Revista dos Tribunais, 2023, p. RB-9.3. ("Para esse fim, o desempenho da função jurisdicional, no entanto, não pode escapar dos limites traçados pela ordem pública, norma de caráter aberto e conceito jurídico plurissignificante, que tem por finalidade a proteção dos princípios constitucionais da legalidade, do devido processo legal, do contraditório, da ampla defesa, da igualdade, do juiz natural, da imparcialidade do julgador, do processo justo, dentre outros. É dizer: a noção de ordem pública impõe a rejeição de todo e qualquer ato – e seus efeitos jurídicos – incompatível com o sistema jurídico brasileiro."). Ademais, ao tecer comentários ao art. 21, §2º da LArb, SESTER aponta que este dispositivo elenca "os pilares da garantia constitucional do devido processo legal [e], portanto, são elementos constitucionais da ordem pública nacional" (SESTER, Peter Christian. *Comentários à Lei de Arbitragem e à legislação extravagante*, São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 257).

19. CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei nº 9.307/96*, 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2009, pp. 56-57.

é um remédio extremo e restrito às hipóteses previstas legais previstas no art. 32 da LArb, que inclui, dentre outros: (i) a nulidade da convenção de arbitragem; (ii) ausência de fundamentação; e (iii) a não observância dos princípios do contraditório, da igualdade das partes, da imparcialidade do árbitro e de seu livre convencimento.

1.3 RAZÕES PARA ESCOLHA DA ARBITRAGEM COMO MECANISMO DE RESOLUÇÃO DE DISPUTAS EM CONTRATOS DE M&A

A arbitragem é frequentemente escolhida como mecanismo de resolução de disputas em contratos de fusões e aquisições devido às várias vantagens específicas que ela oferece neste contexto. Abaixo, destacamos os principais benefícios que levam as partes a elegerem da arbitragem como mecanismo de solução de disputas em contratos de M&A:

i. Especialização dos árbitros: Em transações de M&A, as disputas podem envolver questões complexas e técnicas, como avaliações de ativos, cláusulas de *earn-out*, e garantias e indenizações, dentre outros. A arbitragem permite que as partes escolham como árbitros, por exemplo, advogados com *expertise* em M&A e/ou segmentos específicos da indústria, além de profissionais com outras formações acadêmicas que podem ser relevantes, como economia e/ou contabilidade. A especialização dos árbitros garante que a disputa seja resolvida por profissionais com conhecimento técnico especializado, resultando em decisões mais informadas e bem fundamentadas.

ii. Confidencialidade: A confidencialidade – que, embora não esteja prevista na LArb, decorre do regulamento das principais Câmaras Arbitrais e está prevista de forma praticamente unânime nas convenções arbitrais – é uma vantagem crucial na arbitragem de disputas de M&A. Isso porque, as transações de M&A frequentemente envolvem informações sensíveis e estratégicas, como dados financeiros, planos de negócios e segredos comerciais. A arbitragem permite que as partes mantenham a confidencialidade do procedimento e das informações reveladas durante o processo, protegendo a sua reputação e os seus interesses comerciais²⁰.

20. Não obstante, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exige que os agentes de mercado divulguem informações sobre arbitragens que possam ter impacto material sobre a companhia ou seus valores mobiliários. Mais especificamente, a Resolução CVM 80/2022, que dispõe sobre o registro e a prestação de informações dos emissores de valores mobiliários, estabelece a obrigação de emissores de valores mobiliários de divulgarem ao mercado as principais informações sobre demandas societárias, sejam judiciais ou arbitrais.

iii. *Celeridade e eficiência*: A arbitragem tende a ser mais rápida e eficiente do que os processos judiciais, que podem ser prolongados devido a recursos e outras morosidades típicas do funcionamento do Poder Judiciário. No contexto de disputas de M&A, em que o tempo é frequentemente um fator crítico, a celeridade da arbitragem (decorrente, principalmente, da irrecorribilidade da sentença arbitral) permite que as disputas sejam resolvidas de maneira mais rápida, minimizando o impacto negativo de litígios prolongados sobre a integração e a operação das empresas envolvidas. Apenas para que se tenha uma ideia, enquanto os dados do Conselho Nacional de Justiça apontam que o tempo médio de trâmite de uma ação perante o Poder Judiciário é de 5 anos e 4 meses²¹, o levantamento “Arbitragem em Números”, coordenado pela Prof. Selma Lemes, e que reflete dados das oito câmaras que usualmente concentram os principais procedimentos arbitrais em termos de volume e valores envolvidos²², aponta que o tempo médio de tramitação dos procedimentos arbitrais é de 18,4 meses, contados da assinatura do termo de arbitragem até a prolação da sentença arbitral²³.

iv. *Flexibilidade*: A arbitragem oferece flexibilidade, permitindo que as partes adaptem o procedimento às suas necessidades específicas (LArb, art. 21). As partes podem definir as regras processuais, escolher a sede da arbitragem, determinar a lei aplicável e a língua do procedimento (LArb, art. 2º, §1º). Essa flexibilidade é particularmente valiosa em transações de M&A, em que as partes podem ter diferentes expectativas e necessidades, podendo dispor, por exemplo, sobre a calendarização do procedimento, bifurcação do procedimento, mecanismo de produção de provas, e de consolidação de procedimentos simultâneos, dentre outros.

v. *Neutralidade*: Em transações de M&A transnacionais, as partes podem escolher uma sede neutra para a arbitragem, evitando percepções de parcialidade que poderiam surgir se a disputa fosse resolvida nos tribunais de um dos países das partes envolvidas – sobretudo se esse for um país considerado pouco *arbitration-friendly*. Já em transações nacionais, a arbitragem igualmente pode ser vista como um espaço mais neutro em comparação, por exemplo, com os locais-sedes das partes, sobretudo à luz da recente reforma do art. 63, §1º, CPC²⁴.

21. Tempo considerado para trâmite de processos em 1ª e 2ª instâncias no âmbito dos Tribunais Estaduais. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2024/05/justica-em-numeros-2024.pdf>. Acesso em 11.01.2024.

22. São elas: AMCHAM, CAMARB, Câmara FGV, Câmara FIESP/CIESP, CAM-CCBC, CAM, CBMA e CCI.

23. Vide: LEMES, Selma Ferreira. *Arbitragem em números: pesquisa 2021/2022 realizada em 2023*. Disponível em: <https://canalarbitragem.com.br/>. Acesso em: 01.11.2024.

24. §1º - A eleição de foro somente produz efeito quando constar de instrumento escrito,

vi Execução em outras jurisdições: No contexto internacional, a execução da sentença arbitral é facilitada pela Convenção de Nova Iorque de 1958²⁵, que estabelece que os tribunais dos Estados signatários devem reconhecer e executar sentenças arbitrais estrangeiras, salvo em casos excepcionais, como a violação da ordem pública nacional. Este reconhecimento internacional é um dos principais motivos pelos quais a arbitragem é preferida em disputas transnacionais, pois oferece uma via eficaz para a aplicação das decisões arbitrais em diferentes jurisdições.

Apresentadas as principais características da arbitragem, os efeitos da sentença arbitral e as razões que levam as partes a escolherem como mecanismo de disputa em contratos de M&A, passa-se a analisar as cláusulas de *expert determination*.

2 AS CLÁUSULAS DE EXPERT DETERMINATION

2.1 DEFINIÇÃO E NATUREZA JURÍDICA

A cláusula de *expert determination* (ou ainda, *expert examination*) é um mecanismo contratual que tem ganhado popularidade em contratos comerciais, especialmente em transações de M&A. Na prática, trata-se de uma disposição por meio da qual um especialista independente, normalmente uma empresa de auditoria ou um contador com conhecimento técnico específico, é nomeado para resolver eventuais divergências entre as partes relativas a aspectos de avaliação ou cálculo para fins da fixação de algum tipo de parâmetro financeiro do contrato²⁶. Normalmente, a posição do especialista é dita final e vinculante entre as partes (exceto se as partes

aludir expressamente a determinado negócio jurídico e guardar pertinência com o domicílio ou a residência de uma das partes ou com o local da obrigação, ressalvada a pactuação consumerista, quando favorável ao consumidor.

25. Trata-se da Convenção sobre o Reconhecimento e a Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras, promulgada por meio do Decreto n.º 4.311/2022.
26. “Trata-se da nomeação de um terceiro, geralmente uma empresa de auditoria, para resolver eventuais divergências entre as partes quanto ao preço final de venda das ações notadamente para fins de ajustes do preço após a assinatura do contrato ou para a determinação de parcelas variáveis do preço a serem pagas pelo vendedor”. (BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). *Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 451). “An expert determination is a form of alternative dispute resolution whereby a third-party subject matter expert is appointed to act as an expert to determine how the issues in dispute should be resolved, rather than issue legal proceedings where a judge or arbitrator will determine the dispute. Typically, the expert’s determination is final and binding in the absence of fraud or error (depending on the contractual terms agreed by the parties)” (COWAN, Sandy, FRITH, Fiona, KINGSTON, Alexandra. “Managing Expert Determinations”. *Global Arbitration Review*, 2024. Disponível em <https://globalarbitrationreview.com/guide/the-guide-to-arbitration/5th-edition/article/managing-expert-determinations>. Acesso em 04.11.2024.

tenham previsto expressamente em sentido contrário na cláusula, hipótese em que a determinação será opinativa), podendo, com efeito, ser afastada apenas em casos de fraude, erro manifesto, ou falta isenção por parte do *expert*²⁷.

No âmbito dos contratos de M&A, o mecanismo tende a ser mais utilizado em cláusulas de ajuste de preço após o fechamento da operação e de determinação de parcelas variáveis do preço, como no caso do *earn-out*²⁸, podendo ainda ser utilizada para outras finalidades como no exercício de opções.

O capítulo 3 abaixo tratará das diferenças entre a convenção arbitral a cláusula de *expert examination* com mais detalhes. De toda forma, desde já, cabe estabelecer que a natureza da disposição se aproxima de um mecanismo de arbitramento.

Nos termos do art. 485 do Código Civil, “[a] fixação do preço pode ser deixada ao arbítrio de terceiro, que os contratantes logo designarem ou prometerem designar. Se o terceiro não aceitar a incumbência, ficará sem efeito o contrato, salvo quando acordarem os contratantes designar outra pessoa”. Nestes casos, comprador e vendedor podem deixar o preço em aberto e destinar sua estipulação a um terceiro. Os limites da atuação do arbitrador são um aspecto importante a ser considerado. O artigo 485 do Código Civil não oferece muitos detalhes sobre a extensão da descrição do terceiro, o que pode gerar dúvidas sobre uma atuação irrestrita ou condicionada²⁹, ressalvado que, caso o terceiro recuse a tarefa, a consequência prevista é tornar o contrato sem efeito, salvo se as partes nomearem uma nova pessoa.

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) já enfrentou o tema e entendeu que teria natureza de cláusula compromissória a disposição contratual que estabeleceu que eventual divergência sobre o valor das ações deveria ser dirimida por avaliadores nomeados por cada uma das partes e, não havendo consenso, estes, em conjunto, indicariam um terceiro, para tal propósito, cuja decisão, segundo expressamente ajustado, seria final e aceita pelas partes de

27. “De maneira didática, a análise dos critérios que permitiriam ou não o controle das conclusões do arbitramento pode ser dividida em duas vertentes: (i) quanto à isenção dos arbitradores; ou (ii) quanto à técnica empregada no desempenho da tarefa de arbitramento” (BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). *Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 469).

28. “a cláusula de *earn-out* sujeita uma parcela do preço de aquisição a uma condição suspensiva ligada a certos resultados futuros da sociedade-alvo, definidos, no mais das vezes, por metas financeiras ou operacionais relativas a determinado período.” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. “A cláusula de *earn-out* (parcela contingente do preço) em aquisições de empresas no direito brasileiro”. In: *Revista de Direito Societário e M&A*, São Paulo, v. 3, n. 5. jan./jun. 2024).

29. SAES, Ricardo Madrona; DOURADO, Alice Cotta; BIRCHAL, Leonardo de Abreu. “Arbitramento de preço por terceiros em operações de M&A”. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 158, pp. 152-159. jul. 2023.

modo definitivo³⁰. Segundo o STJ, aquela disposição seria “*inequívoca cláusula compromissória*”, de tal forma que o termo utilizado na avença (isto é, se “avaliador” ou “arbitrador”) seria irrelevante, importando, ao contrário, que “*a decisão dos avaliadores seria final, definitiva e acatada pelas partes*”.

A decisão foi alvo de muitas críticas pela doutrina, por ter desconsiderado que o avaliador (i.e., o *expert*) não resolve realmente uma disputa (i.e., lide em sentido estrito) entre as partes, mas possui mandato bastante específico, qual seja, determinar elemento material do negócio jurídico (o valor de mercado da empresa). Essa determinação deveria integrar o contrato, que era incompleto no que diz respeito ao preço do ativo³¹.

Trata-se, na prática, de um mecanismo de complementação do negócio jurídico. Neste sentido, “[a] *função de arbitramento é função de arbitrador, e não de árbitro, como por vezes se diz. O arbitrador determina, com a sua comunicação de conhecimento (...), o elemento fático do contrato de compra-e-venda, que, aí, é o preço. Não julga, como o árbitro*”³². Logo, diferentemente da convenção arbitral, em que os árbitros estão a julgar uma lide, exercendo atividade jurisdicional, a atuação do perito tem função de complementação contratual e integração do negócio jurídico, sendo possível que a própria cláusula indique que ele deve atuar como tal e não como árbitro³³.

Com efeito, o caráter final e vinculante da decisão a ser proferida pelo *expert* não faz com que aquele mecanismo ganhe contornos de arbitragem. Isso porque, o *expert* não pretende resolver uma lide em sentido estrito, mas tem a tarefa de complementar o conteúdo contratual (fixando, por exemplo, o preço de compra e venda), ainda que as partes possam ter alguma divergência a respeito do tema³⁴. Como aponta CARMONA, a distinção

30. STJ, REsp nº 1569422-RJ, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, 3ª Turma, j. 01.03.2016.

31. “*A fim de englobar as hipóteses de determinação incompleta do conteúdo negocial, a teoria geral do negócio jurídico construiu a figura do negócio jurídico per relationem. Consoante o conceito tradicional, esse pode ser definido como o negócio jurídico cujo conteúdo é, no momento da celebração, deixado parcialmente “em branco”, para que seja determinado no futuro. Essa parte do conteúdo negocial, conquanto ainda não determinada, é, desse modo, determinável*” (MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. “Arbitramento, Arbitragem e Dispute Boards: o Papel do Terceiro na Determinação do Preço em Opção de Venda de Ações”, In: *Revista Brasileira de Arbitragem*, No. 54, abr/jun 2017, pp. 23- 24).

32. MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado, parte especial*, 3ª ed., tomo XXXIX. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, pp. 42-43.

33. “*Parties typically agree to submit disputes to expert determination by using the words “acting as expert and not as arbitrator”. In contrast with arbitration (and adjudication of disputes concerning building contracts, referred to below), there is no legislation governing expert determination. The procedure to be followed and the jurisdiction of the decision-maker are governed by the express terms of contract between the parties, supplemented by terms implied by the courts and by principles which the courts have deduced over the years as being necessarily applicable as a result of the parties’ decision to refer the dispute to a third-party decision-maker.*” (FREEDMAN, Clive. “Chapter 2: Expert Determination. ICC Dossier No. 15”, *World Business Law*, Vol. 15, 2017, pp. 27-38).

34. “*(...) é possível concluir que a diferença entre arbitramento e arbitragem não está no caráter final da decisão,*

entre árbitro e arbitrador (*expert*) continua a ser relevante e não por questões meramente acadêmicas, mas em razão de as funções e atividades serem distintas: “[q]uem nomeia um arbitrador não quer substituir a atividade jurisdicional estatal pela privada, mas almeja completar o negócio jurídico que nasceu (ou se tornou) incompleto: seria o caso de estipular o preço do bem vendido, ou delimitar o objeto do contrato. Quem nomeia árbitro certamente está buscando uma decisão autoritativa para o caso concreto, e espera uma sentença, com os mesmos requisitos e atributos da decisão emanada do Estado”³⁵.

Logo, havendo efetivo litígio (i.e., lide em sentido estrito), a matéria, no Brasil³⁶, deverá ser resolvida em exclusivamente juízo, seja estatal ou arbitral, mas não em sede de *expert determination* (arbitramento). Em outras palavras será necessária, para tanto, prestação jurisdicional, a qual só pode ser entregue por juiz togado ou pelos árbitros³⁷. Ao mecanismo de *expert determination*, caberá exclusivamente a definição da questão técnica atribuída pelas partes, para complementação do conteúdo contratual. Até por isso, ambos os mecanismos podem coexistir no âmbito de um mesmo contrato, como será detalhado no Capítulo 4 adiante.

assim como não está na existência de divergência (em sentido lat) entre as partes. A distinção é feita a partir da existência de lide propriamente dita (arbitragem) versus complementação do contrato, precedida ou não de divergência entre as partes (arbitramento)” (BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). *Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 461).

35. CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e Processo: um Comentário à Lei nº 9.307/96*, 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2009, p. 228.
36. Diz-se no Brasil, porque, no país, a atividade jurisdicional é restrita a juízes togados e árbitros. Há jurisdições, por outro lado, que permitem que experts decidam questões factuais e até legais: “While arbitrators are usually vested with power to resolve entire disputes, experts usually shall assess only certain, mostly factual but sometimes also legal questions?” (KLAUSEGGER, Christian. “Chapter III: The Arbitrator and the Arbitration Procedure, Ad Hoc Expert Determination – Useful Tool or “Too Much of a Headache”. *Austrian Yearbook on International Arbitration*, 2013, p. 168).
37. Diferentemente do nosso entendimento sobre o mecanismo no Brasil (em que os *experts* não podem avançar em questões que envolvam lides que ultrapassem o mero mandato de complementar o conteúdo do contrato), a jurisprudência norte-americana traz alguns exemplos de como a cláusula foi utilizada na prática, evidenciando ter sido permitido que o *expert* adentrasse na interpretação contratual, ainda que essa pudesse ser posteriormente rediscutida em arbitragem. Em *Alstom v. General Electric Co.*, em que a GE alienou um negócio para a Alstom, as partes divergiram quanto ao ajuste de preço pela variação do capital de giro. O contrato continha a cláusula de *expert determination* apontando a Deloitte como perito e a convenção de arbitragem pela CCI. Enquanto a Alstom consultou a Deloitte, a GE entendeu que a demanda deveria ser resolvida por arbitragem, sob o fundamento de que envolvia questões negociais e de engenharia, bem como violações às declarações e garantias. O tribunal entendeu que a Deloitte poderia avançar nos cálculos, ressalvado que o entendimento da Deloitte sobre julgamentos de negócios e de declarações e garantias poderia ser questionado em arbitragem (*Alstom v. Gen. Elec. Co.*, 228 F. Supp. 3d 244 (S.D.N.Y. 2017)).

2.2 BENEFÍCIOS DA INCLUSÃO DA CLÁUSULA DE EXPERT DETERMINATION

Abaixo, apresentamos os principais benefícios que levam as partes a escolherem o mecanismo de *expert determination* em contratos de M&A.

i. Redução de custo e maior eficiência: Os custos com a contratação do terceiro independente e o tempo de resolução da questão são usualmente inferiores àqueles incorridos em procedimento arbitral³⁸⁻³⁹. Na prática, é comum que as próprias partes estabeleçam um prazo para o terceiro emitir seu parecer, justamente para assegurar a celeridade do processo. Vale ainda mencionar que esse processo normalmente ocorre após o fechamento, em momento no qual as partes ainda estão envolvidas em questões pós transacionais, o comprador está conhecendo e integrando o negócio às suas práticas e cultura, o vendedor, de outro lado, pode ou não estar atuando na empresa, de modo que uma solução rápida e eficaz tende a ser bastante valorizada⁴⁰.

ii Flexibilidade. Embora as partes possam (e devam) definir algumas regras e o calendário aplicável ao mecanismo, o procedimento tende a ser bastante flexível, com todas as suas fases e calendarização. Normalmente, além de fixarem o prazo de análise do terceiro, as partes podem ainda escolher parâmetros a serem observados, como a necessidade de que a avaliação final esteja no intervalo entre o maior e o menor número indicado por elas ou ainda que a atuação seja limitada a pontos específicos da controvérsia. Adicionalmente, o processo, em geral, não envolve realização de audiências e produções de provas, o que torna o mecanismo mais célere e pontual.

iii Natureza menos adversarial. Até pela sua natureza jurídica, a atuação do *expert* tende a ser menos litigiosa, preservando de forma mais consistente a relação entre as partes, sobretudo em casos nos quais a relação será de

38. JUDKINS, Andrew. "Use of expert determination mechanisms". Norton Rose Fulbright, 2023. Disponível em <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/470a3448/use-of-expert-determination-mechanisms>. Acesso em 03.11.2024.

39. Basta imaginar que, em uma arbitragem que demanda a resolução de questões técnicas, as partes não apenas deverão pagar os honorários do perito e de seus assistentes técnicos, mas também as custas e despesas da câmara arbitral e os honorários do(s) árbitro(s).

40. "These differences can become a source of post-closing conflict between buyer and seller, at a time when the parties are working through transitional issues, and when the sellers may have ongoing involvement in the business. Parties will want to resolve these disputes quickly and in a cost-effective manner. To accomplish these objectives, often the purchase agreement will require that the parties submit unresolved issues to an independent accountant for final resolution." ASH, Lauren, LASALA, Stephen. "Expert or Arbitrator? Resolving Purchase Price Adjustment Disputes". Corporate and Securities Law Blog. JDSupra, 2023. Disponível em https://www.jdsupra.com/legalnews/expert-or-arbitrator-resolving-purchase-9256300/#_ftn15. Acesso em 02.11.2024.

longo prazo, como em transações nas quais vendedor e comprador tornam-se sócios do negócio⁴¹.

iv Expertise técnica. Nos processos arbitrais, a decisão sobre aspectos técnicos e financeiros (como o cálculo do ajuste de preço) costuma depender da atuação de um perito técnico que atuará normalmente acompanhado dos assessores técnicos das partes. No caso da *expert determination*, referido especialista atua diretamente no caso, sem a necessidade do processo formal de nomeação e, na maioria dos casos, desacompanhado de assessores contratados pelas partes para tanto.

2.3 DESAFIOS OPERACIONAIS

As cláusulas de *expert determination* podem representar, por si só, um desafio operacional e jurídico:

i. Escolha do expert. Salvo em casos nos quais as partes acordem previamente com a escolha de determinada pessoa para atuar como terceiro, as disputas podem se acirrar já nessa fase de apontamento do terceiro – mesmo que a escolha esteja restrita a uma lista de opções. Importa mencionar ainda que se a pessoa em questão for uma pessoa física, é preciso discutir como se dará a escolha em casos de falecimento ou incapacidade supervenientes, sobretudo diante da natureza pessoal da indicação. Embora menos problemático a princípio, a indicação de empresas também deve considerar o cenário em que a(s) indicada(s) enfrente(m) processos de falência, recuperação judicial ou extrajudicial, sejam condenadas nas esferas cível, criminal, administrativa ou de outras naturezas que possam impactar o negócio, ou estejam envolvidas em eventos com impacto reputacional negativo, como escândalos de fraudes contábeis ou questões de compliance.

ii. Delimitação dos temas a serem definidos pelo expert. Embora as cláusulas normalmente indiquem o escopo das divergências a serem dirimidas pelo expert, como variações nos cálculos dos parâmetros a serem considerados para fins da fixação do ajuste, das métricas do *earn-out* ou qualquer outra aplicação, na prática, as discussões podem envolver a análise de temas jurídicos subjacentes, como trocas de notificações, delimitação do conteúdo a ser considerado para fins das rubricas em disputa e aspectos operacionais não antecipados pelas partes quando da elaboração do contrato, dentre muitos outros. Nestes casos, o escopo de atuação do expert pode restar prejudicado, diante da ausência de conhecimento técnico para resolução das questões que extrapolem as questões de natureza contábil e matemática.

41. JUDKINS, Andrew. "Use of expert determination mechanisms". Norton Rose Fulbright, 2023. Disponível em <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/470a3448/use-of-expert-determination-mechanisms>. Acesso em 03.11.2024.

iii. Devido processo legal e ampla defesa. Pela natureza do mecanismo, não é possível assegurar que as mesmas medidas e procedimentos assecuratórios do devido processo legal, ampla defesa e contraditório serão observados. Ao contrário, na prática, o avaliador independente recebe as informações e documentos produzidos pelas partes no curso do processo e emite sua opinião, com pouca (ou nenhuma) interação com elas.

iv. Execução e recurso. Finalmente e, não menos importante, é comum que as cláusulas prevejam a natureza final e vinculante da posição do terceiro independente, porém, por não se tratar de uma sentença judicial ou arbitral, inexistem mecanismos para a sua execução direta, deixando a parte “vencedora” do processo na posição de eventualmente ter que litigar para forçar o cumprimento da *determinação* do expert⁴². Em razão disso, a possibilidade de questionamento da decisão do *expert* passa a ser uma opção teoricamente disponível às partes.

2.4 PRINCIPAIS DISPUTAS DECORRENTES DE CONTRATOS DE M&A SUJEITAS À CLÁUSULA DE EXPERT DETERMINATION

A. Ajuste de preço

O mecanismo contratual de ajuste de preço permite a alteração do preço com base em eventos e variações de determinados parâmetros entre a data-base utilizada para fixação do preço constante do contrato e a data de fechamento da transação, isto é, a data em que a operação se concretizou mediante pagamento e entrega do bem⁴³. As variáveis mais comuns são capital de giro e dívida líquida⁴⁴, mas outras circunstâncias podem ser consideradas como o estoque.

42. “There is no doubt that the decisions reached by expert determination are -contrary to arbitral awards- not directly enforceable. However, in most cases the parties agree that decisions rendered by the appointed expert shall be final and binding (*Feststellendes Schiedsgutachten*) and not only a resolution proposal (*Schlichtungsverfahren*) or a preliminary decision (*adjudication*).” (KLAUSEGGER, Christian. “Chapter III: The Arbitrator and the Arbitration Procedure, Ad Hoc Expert Determination – Useful Tool or ‘Too Much of a Headache’”. *Austrian Yearbook on International Arbitration*, 2013, p. 169).

43. “A fim de equalizar os interesses de comprador (investidor) e vendedor (Sociedade Y), envolvidos na operação, são fixados critérios e fórmulas para calcular ajustes no preço da operação eventualmente necessários, caso ocorram fatos, definidos no contrato de compra e venda, que impliquem modificação no valor do ativo adquirido pelo comprador.” (CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; ARAÚJO, Leonardo Barros Corrêa de. BARBOSA, Henrique Cunha (Coord.); BROTEL, Sergio (Coord.). “Cláusulas de ajuste de preço, locked box e garantias em operações de M&A”. In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira et al. BARBOSA, Henrique Cunha (Coord.); BROTEL, Sergio (Coord.). *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 123).

44. FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira; FREITAS, Bernardo Vianna; SOUZA, Rodrigo Amaral e. BARBOSA, Henrique Cunha (Coord.); BROTEL, Sergio (Coord.). “A alocação de riscos em operações de M&A: análise das cláusulas de ajuste de preço e indenização”. In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira et al. BARBOSA, Henrique Cunha (Coord.); BROTEL, Sergio

Na prática, o preço fixado no contrato é temporário e determinado com base em uma situação da empresa para a data base considerada. Após o fechamento e em período em que seja possível constatar os resultados da empresa na data de fechamento, determina-se o preço definitivo. Essa variação é comumente apurada em um período relativamente curto limitado ao quanto necessário para que as informações necessárias estejam disponíveis.

Procedimentalmente, o ajuste de preço costuma ser estruturado da seguinte forma:

i. *Fixação dos elementos a serem considerados para fins do ajuste:* Como já mencionado, o preço previsto no contrato é o resultado das fases anteriores à sua assinatura que incluem, a realização da *due diligence*, a definição do método de avaliação a ser considerado (fluxo de caixa descontada, múltiplos de EBITDA, valor patrimonial, dentre vários outros), os custos de transação relativos ao negócio (incluindo, por exemplo, custos com advogados e assessores financeiros), o nível de endividamento da companhia alvo, dentre outros⁴⁵. Neste contexto, as partes acordam os parâmetros a serem considerados para fins de ajuste de modo a refletir as variações e os eventos entre a data base e a data de fechamento.

ii. *Fornecimento de informações iniciais de uma parte a outra.* Definidos os elementos a serem considerados para ajuste do preço, em um determinado prazo após o fechamento, uma parte envia à outra as informações financeiras necessárias para apuração do valor do ajuste, normalmente já indicando o valor do ajuste e a parte beneficiada com base nos números fornecidos. A escolha da parte responsável pelo fornecimento inicial das informações depende da estrutura da transação: se, por exemplo, a operação envolveu a venda da totalidade das ações da companhia, o comprador é a parte que assumiu o negócio e, portanto, tende a ter melhor acesso aos números para a data de fechamento, de modo que deve ser a parte escolhida para esse fornecimento inicial. De outro lado, embora tenha deixado o quadro societário da Companhia, o vendedor é aquele que mais conhecia os números até então, de modo que a obrigação inicial poderia também ser atribuída a ele. Já no caso de transações em que comprador e vendedor tornam-se sócios da companhia, a responsabilidade do fornecimento inicial das informações é normalmente daquele que ficou à frente da administração.

(Coord.). *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 565.

45. CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; ARAÚJO, Leonardo Barros Corrêa de. BARBOSA, Henrique Cunha (Coord.); BROTEL, Sergio (Coord.). "Cláusulas de ajuste de preço, locked box e garantias em operações de M&A". In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira et al. BARBOSA, Henrique Cunha (Coord.); BROTEL, Sergio (Coord.). *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 116-118.

iii. *Análise das informações iniciais pela contraparte.* Normalmente, a parte receptora das informações iniciais tem um prazo para análise dos cálculos e documentos recebidos, podendo, ao final, (a) manifestar sua concordância, ocasião na qual as partes dão andamento aos pagamentos devidos, se o caso, (b) manter-se silente, caso em que os efeitos são comumente equiparados à concordância ou (c) apresentar uma objeção aos cálculos e documentos recebidos.

iv. *Negociações extrajudiciais.* Diante da discordância entre as partes, é comum que os contratos prevejam períodos de negociação amigável, que podem incluir prazos mínimos de tratativas, reuniões entre altos executivos das partes ou entre times técnicos específicos, dentre outros mecanismos. Não havendo concordância, os contratos podem prever a cláusula de *expert determination*.

v. *Expert determination.* Neste caso, os itens controversos entre as partes são submetidos a um terceiro, normalmente uma empresa de auditoria pré-escolhida ou a ser determinada dentre lista pré-aprovada, que tem a função de apresentar sua conclusão sobre os números, decidindo a respeito daqueles montantes e, conseqüentemente, do valor a ser pago por uma parte a outra. As cláusulas costumam prever que a definição do auditor é final e vinculante, salvo em casos de fraude, erro manifesto, ou falta isenção por parte do *expert*.

Embora as cláusulas contratuais desse tipo de transação não sigam um padrão, o uso do *expert determination* costuma ser o “último” passo de um procedimento por meio do qual as partes não conseguiram chegar a um consenso a respeito do ajuste previsto no contrato.

B. *Earn-out*

A cláusula de *earn-out* é um mecanismo contratual por meio do qual o comprador, já tendo pago um preço (no fechamento ou após o ajuste de preço), se obriga a pagar um valor adicional, a depender do atingimento de métricas financeiras ou operacionais específicas que devem ser atingidas após o fechamento do negócio⁴⁶. Essa condição pode ser positiva, em que

46. “Por meio da cláusula de *earn-out*, o comprador - já tendo pago no fechamento da operação, um preço pela companhia alvo que reflete uma avaliação mais conservadora - se obriga a pagar um preço adicional, correspondente à sua avaliação mais otimista, sujeito ao cumprimento de condição futura dentro de certo período, vinculada a metas de desempenho da companhia ou à ocorrência de eventos que maximizem o seu valor.” (PENNA, Paulo Eduardo Ramos de Araújo; PINHO, Luisa Shinzato de. HANSZMANN, Felipe Van Boekel Cheola (Org.). “Preço contingente em operações de fusões e aquisições (M&A): a cláusula de *Earn-out*”. In: *Atualidades em direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2017. v. 2, p. 460.) “Em contratos de aquisição de empresas, a cláusula de *earn-out* sujeita uma parcela do preço de aquisição a uma condição suspensiva ligada a certos resultados futuros da sociedade-alvo, definidos, no mais das vezes, por metas financeiras ou operacionais relativas a determinado período”. (ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. “A cláusula de *earn-out* (parcela contingente do preço) em aquisições de empresas no direito brasileiro”. In: *Revista de*

o pagamento adicional é devido se as metas forem atingidas, ou negativa, em que o vendedor deve restituir parte do preço se as metas não forem alcançadas⁴⁷.

A principal função econômica dessa cláusula é reduzir os riscos de avaliação da empresa-alvo, permitindo que o preço final reflita melhor o valor real da empresa com base em informações futuras que não estavam disponíveis no momento do fechamento⁴⁸.

A cláusula de *earn-out* é usada nas situações em que há assimetria de informações entre comprador e vendedor. O vendedor pode ter um conhecimento mais profundo sobre a empresa, pode ter expectativas otimistas sobre seu desempenho futuro, enquanto o comprador, mais cauteloso, pode não estar disposto a pagar um preço elevado sem garantias de que essas expectativas se concretizarão. A cláusula de *earn-out*, portanto, serve como um meio-termo, permitindo que o vendedor receba um valor adicional se suas previsões se confirmarem, enquanto o comprador se protege contra o risco de pagar um valor adicional por uma empresa que não atinja o desempenho esperado.

Nesse contexto, a cláusula de *expert determination* surge como um mecanismo para resolver divergências relacionadas à definição do valor do *earn-out*, por meio da análise das informações fornecidas pelas partes e do cumprimento (ou não) das metas. Para estes fins, o procedimento tende a ser semelhante ao processo descrito na seção acima para o ajuste de preço, isto é, uma das partes fornece as informações sobre o tema, a outra analisa e, manifestando eventual divergência, as partes engajam em tratativas amigáveis. Caso falhem em chegar a um consenso, a cláusula de *expert determination* se aplica.

Além dos desafios inerentes à cláusula, conforme detalhadamente expostos neste artigo, no caso do *earn-out*, a sua complexidade é agravada, pois pode envolver a análise sobre a condução dos negócios da companhia pelos administradores, as decisões de negócios tomadas e a influência de aspectos externos no atingimento (ou não) das metas.

Direito Societário e M&A, São Paulo, v. 3, n. 5. jan./jun. 2024, p. 5).

47. “A diferença relevante entre as modalidades positiva e a negativa está no ônus de “correr atrás da parcela contingente”, isto é, no ônus alegar e provar em juízo o implemento da condição: no *earn-out* positivo, o ônus é do alienante, ao passo que, no *earn-out* negativo, ele é do adquirente. Bem-vistas as coisas, um *earn-out* negativo equivale à prestação de declarações e garantias de fatos posteriores ao *closing* atrelada a uma cláusula de ajuste de preço (condição resolutiva de parcela do preço) ou a uma cláusula de indenidade (cláusula penal que, por estar vinculada a obrigação de garantia, equipara-se nos seus efeitos a uma condição suspensiva da obrigação de restituir parte do preço)” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. “A cláusula de *earn-out* (parcela contingente do preço) em aquisições de empresas no direito brasileiro”. In: *Revista de Direito Societário e M&A*, São Paulo, v. 3, n. 5. jan./jun. 2024, p. 6).
48. PIVA, Luciano Zordan. *O *earn-out* na compra e venda de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 119.

3 AS PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE ARBITRAGEM E EXPERT DETERMINATION EM CONTATOS DE M&A

Como se viu, a cláusula de *expert determination* e a convenção resultam da autonomia privada das partes e envolvem a eleição de um terceiro, para prolação de uma decisão (que será obrigatoriamente vinculante na arbitragem e que poderá ser vinculante no procedimento de *expert determination*, a depender da redação contratual daquela cláusula). Ambos os procedimentos são também, usualmente, confidenciais.

As semelhanças, porém, param por aí. Com base nos capítulos 1 e 2, pode-se traçar algumas das principais diferenças entre ambos os procedimentos:

i. Escopo da decisão: A principal diferença consiste no fato de que, como se viu acima, no âmbito dos mecanismos de *expert determination*, os especialistas estão limitados a decidir a questão técnica específica a eles atribuída pelas partes, dentro de sua área de *expertise*, para fins de complemento do negócio jurídico⁴⁹ (negócio jurídico *per relationem* – CC, art. 485); enquanto, na arbitragem, os árbitros têm a autoridade para, no exercício de função jurisdicional, decidir todas as questões legais e factuais relacionadas à lide, incluindo a interpretação do contrato relevante.

ii. “Tomador de decisão”: Na arbitragem, quem decide é um árbitro ou um painel de árbitros, que exercem atividade jurisdicional, possuem os mesmos deveres e responsabilidades dos juízes togados (LARb, art. 14), e devem, na condução do procedimento, respeitar os princípios aplicáveis à arbitragem (LARb, art. 21, §2º). No mecanismo de *expert determination*, quem está a tomar a decisão é um especialista independente, com *expertise* no assunto técnico da disputa, que proferirá decisão integrativa ao contrato, não exercendo, contudo, atividade jurisdicional⁵⁰. Até por isso, diferentemente da arbitragem, não é necessário que o perito seja uma pessoa física. O *expert* nomeado pelas partes pode ser uma empresa, como uma grande firma de

49. “O objeto do arbitramento, que justifica que ele seja caracterizado como tal, continua sendo a complementação do negócio jurídico internacionalmente deixado incompleto pelas partes, especificamente quanto ao preço final da compra e venda. No arbitramento, não existe lide propriamente dita a ser resolvido. Isso porque, não se trata de uma parte alegando possuir determinado direito em face da outra, a qual, por sua vez, resiste à pretensão opondo-se ao direito aduzido. Isso não significa, repita-se, que o arbitramento do preço do M&A seja livre de divergência entre as partes. Porém, a questão em jogo diz respeito somente ao valor/preço que será atribuído contratualmente às ações vendidas, sem que haja pretensão resistida” (BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). *Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 460-461).

50. BAPTISTA, Luiz Olavo. *Arbitragem Comercial e Internacional*, Lex Editora, 2011, p. 29.

contabilidade⁵¹. De qualquer forma, seja empresa ou pessoa física, e nada obstante a ausência de uma lei sobre o tema, o perito deve ser também imparcial e independente.

iii. Efeitos da decisão e exequibilidade: Na arbitragem, a sentença, resultado da atividade jurisdicional do juízo arbitral, é vinculante e irrecurível, formando título executivo judicial coberto pela coisa julgada (LARb, art. 31). Ainda que o mecanismo de *expert determination* tenha natureza definitiva, a decisão que emana do procedimento é vinculante às partes apenas para fins contratuais, e não de forma equivalente a uma sentença arbitral. Assim, a determinação do *expert determination*, embora possa ser vinculante às partes, não tem efeito de coisa julgada e não pode ser executada diretamente, pois não é um título executivo judicial. Nesse sentido, a resistência de uma das partes em cumprir a determinação realizada em sede de *expert determination* (que, como se viu, passa a ser elemento integrante do contrato) constitui inadimplemento contratual. Com efeito, em caso de resistência ao cumprimento voluntário, a parte vencedora deverá iniciar procedimento arbitral, a fim de obter um título executivo judicial que determine o cumprimento das medidas estabelecidas no âmbito do mecanismo de *expert determination*⁵².

iv. Normas de regência: Diferentemente da convenção arbitral, a cláusula de *expert determination* tem sua validade e aplicabilidade regida exclusivamente

51. “Árbitro é a pessoa física indicada pelas partes – ou por delegação delas – para solucionar uma controvérsia que envolva direito disponível. Arbitrador, por sua vez, é a pessoa física indicada pelos contratantes (partes, portanto, num contrato, e não numa demanda) para integrar o conteúdo de um negócio jurídico (ou para integrar o conteúdo de uma disposição de última vontade deixada incompleta pelo testador). O terceiro, nesta última hipótese, não decide uma controvérsia entre as partes, resolvendo-se a sua atividade apenas na eliminação de um contraste de opiniões, colaborando para formação de um negócio jurídico. São diversas, bem se vê, a atividade do árbitro e a do arbitrador: o primeiro soluciona um litígio, impondo a sua solução autoritativamente, declarando a norma que incidiu sobre um dado fato típico; o segundo, ao contrário, integra com sua vontade, o negócio jurídico incompleto, limitando-se à composição de interesses conflitantes” (CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e processo*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 200).

52. “Talvez uma das únicas desvantagens relacionadas ao procedimento de *expert determination* é que este, ao contrário da arbitragem, não produz uma sentença exequível. Tal fato exige, portanto, que o *expert determination* seja associado a outro ADR, para que, em uma eventual insurgência contra o resultado do parecer técnico, possa-se executar o parecer obtido, e eventuais compensações. Uma possibilidade é que o processo de execução de um *expert* seja conduzido semelhante a um acordo firmado entre as partes ou através de um julgamento sumário, onde um Juízo com natureza jurisdicional poderá proferir uma decisão exequível. Contudo, embora estas sejam possibilidades, o entendimento majoritário é que uma decisão de *expert determination* normalmente é executável quando uma das partes se recusa a cumprir o que foi decidido, e, a outra parte, por meio de uma reclamação de quebra de contrato, solicita que uma câmara arbitral, por exemplo, profira uma sentença exequível. Nessa discussão, é importante que as partes, na elaboração do contrato, decidam todas as questões procedimentais envolvendo o *expert determination*, especialmente no que diz respeito a sua vinculação e execução em caso de insurgência contra o parecer” (ABREU, Caetano; ROCHA, Matheus. “A utilização do procedimento de *expert determination* associado a cláusulas compromissórias arbitrais como mecanismo de simplificação e facilitação ao acesso à justiça e preservação dos direitos fundamentais processuais”. In: *Revista Direito UNIFACS*, nº 279, 2023, p. 48).

pelas regras contratuais e normas gerais em matéria contratual, não havendo a incidência de leis nacionais e internacionais específicas (como acontece na arbitragem, seja em razão da aplicação da LArb, seja, por exemplo, em razão da aplicação da Convenção de Nova Iorque). Não há, no Brasil, uma lei que estabeleça normas gerais aplicáveis ao procedimento de *expert determination*, assim como o país não aderiu a nenhuma convenção ou tratado sobre o tema.

v. *Forma de instituição do procedimento*: A arbitragem deve ser instituída nos termos dos artigos 5º e 6º da LArb, e, em caso de resistência, por meio de ação específica, nos termos do art. 7º da LArb, para que seja lavrado compromisso arbitral. O mecanismo de *expert determination*, contudo, deverá ser instituído nos termos contratuais acordados pelas partes, devendo eventual resistência de umas das partes ser resolvida conforme a cláusula de resolução de disputas geral do instrumento.

vi. *Formalidades e procedimento*: O procedimento de *expert determination* é geralmente ainda menos formal do que a arbitragem. Ainda que o *expert* não exerça atividade jurisdicional, entendemos que ele deve garantir a efetiva participação das partes, respeitando o contraditório e a ampla defesa (considerando, por óbvio, as limitações do mecanismo e da natureza técnica em discussão, que podem, na prática, reduzir significativamente a possibilidade de interação das partes com o *expert* e a formulação de questionamentos).

vii. *Hipóteses de anulação/revisão*: A sentença arbitral poderá ser anulada, no âmbito de ação judicial, caso comprovada a ocorrência de alguma das hipóteses do rol taxativo do art. 32 da LArb. O mecanismo de *expert determination*, contudo, se for definitivo, somente poderá ser revisto e afastado em caso de em casos de fraude, erro manifesto, ou falta isenção por parte do *expert*.

4 ASPECTOS PRÁTICOS DECORRENTES DA CONVIVÊNCIA ENTRE AS CLÁUSULAS ARBITRAIS E DE EXPERT DETERMINATION EM OPERAÇÕES DE M&A

É cada vez mais comum que contratos celebrados no âmbito de uma operação de M&A prevejam a coexistência de cláusulas arbitrais e cláusulas de *expert determination*. A questão é, por sua vez, delicada, já que “a linha divisória nem sempre é óbvia, criando algumas armadilhas para o intérprete”⁵³. Abaixo,

53. BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). *Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 453.

analisamos aquelas que considerarmos serem as principais hipóteses de interface entre ambos os mecanismos. Ressaltamos, contudo, que a relação entre ambos os mecanismos dependerá da redação utilizada nas respectivas cláusulas. Isso, por si só, já dificulta generalizações, de tal forma que muitas das considerações expostas abaixo precisam ser avaliadas caso-a-caso, a depender da linguagem das cláusulas, sobretudo no que se refere a seu escopo, natureza e efeitos.

A. Divergências acerca do escopo da cláusula de expert determination:

Conquanto tenham estabelecido o mecanismo de *expert determination*, as partes podem divergir se um determinado tema deve ser submetido ao especialista. Pode acontecer, também, que a resolução de uma questão submetida ao especialista técnico dependa da resolução de outros temas, que não necessariamente sejam técnicos – como, por exemplo, a resolução de questões legais e/ou a determinação de questões fáticas. Além disso, pode ocorrer que a matéria técnica submetida ao *expert* (por exemplo, contábil) dependa da análise técnica de outras áreas do conhecimento (como, análises mercadológicas e/ou de engenharia), e cuja prova precisaria ser realizada no bojo de um procedimento arbitral.

Imagine-se, por exemplo, que no âmbito de um contrato de Opção de Compra de Ações, as partes tenham estabelecido que, uma vez exercida a opção pelo comprador, o preço das ações da companhia deverá ser calculado seguindo uma fórmula que contemple diversos aspectos contábeis, para a qual o múltiplo do EBITDA da companhia é fator relevante. Nesse mesmo contrato, as partes estabeleceram que eventuais divergências sobre os aspectos contábeis relacionados ao cálculo das ações objeto da opção de compra deveriam ser resolvidas por uma empresa de contabilidade. Exercida a opção, contudo, o comprador passa a questionar o número do EBITDA, alegando que o vendedor, às vésperas do exercício da opção, teria desviado do curso normal dos negócios da companhia e entabulado negócios simulados com a companhia, a fim de se beneficiar de um múltiplo de EBITDA maior (e, conseqüentemente, de um preço maior pelas ações).

Conquanto, neste exemplo, as partes tenham estabelecido que caberia à empresa de contabilidade a definição do preço da opção, poderia ela determinar se as transações questionadas pelo comprador estão fora do curso normal dos negócios ou são nulas, de tal forma a não serem consideradas no EBITDA da companhia?

Nesse caso, parece claro que as questões acima estão fora do escopo atribuído à empresa de auditoria, já que não são questões técnicas (isto é, embora impactem o preço das ações, não dizem respeito a aspectos meramente contábeis da fixação do preço), mas sim temas que representam verdadeira pretensão resistida e, com efeito, demandam o exercício de

atividade jurisdicional, devendo ser resolvidos com base na cláusula arbitral geral de resolução de disputas, mediante ampla produção de provas e observância às regras de devido processo legal⁵⁴. Nesse caso, portanto, parece natural que, ante à coexistência da cláusula de *expert determination* e da cláusula compromissória, uma das partes ingresse com procedimento arbitral, pedindo a suspensão do procedimento técnico, até que o juízo arbitral possa decidir, por exemplo, se as transações em questão extrapolaram o curso normal dos negócios e, com efeito, devem ser incluídas, ou não, no cálculo do preço das ações objeto da opção de compra.

Afinal, nesse exemplo, é quase como se as questões a serem determinadas pelo juízo arbitral fossem “prejudiciais” à resolução das questões técnicas a serem dirimidas pelo especialista. Nessa situação, o papel do juízo arbitral será o de apoiar e abrir caminho para a determinação do *expert*. Não se nega, contudo, que a solução trará impactos nos custos que as partes deverão incorrer e na duração da resolução da questão técnica – que poderá ficar suspensa enquanto não houver decisão final e vinculante sobre os temas submetidos à arbitragem⁵⁵.

B. Recusa de uma das partes em seguir com o procedimento de expert determination:

É possível, também, que uma das partes resista ao prosseguimento do procedimento perante o especialista técnico. Nesse caso, a parte que deseja iniciar o procedimento de *expert determination* precisaria entrar com uma arbitragem para obrigar a contraparte a prosseguir com a avaliação pelo especialista técnico? Na visão dos autores deste artigo, parece razoável argumentar que a parte que desejar ingressar com o procedimento técnico possa se valer da cláusula geral de resolução de disputas para obrigar, por meio de arbitragem, a contraparte a dar cumprimento à cláusula de *expert determination*, a fim de que o procedimento possa ser iniciado.

54. “A propósito, mecanismos de *earn-out* são um campo fértil para o surgimento de lides em sentido estrito, onde se discute, rotineiramente, o cumprimento ou descumprimento de disposições contratuais sobre o comportamento das partes após o fechamento da operação e durante o período de verificação de *earn-out*. Em tais casos, haverá pretensão resistida – em sentido técnico – e caberá ao juiz ou árbitro interpretar a ocorrência de violações legais ou contratuais, decidindo o direito no caso concreto. Paralelamente, podem existir questões ligadas exclusivamente às demonstrações financeiras que servirão de base ao cálculo do *earn-out*, as quais, por sua vez, serão resolvidas por meio de arbitramento se as partes tiverem assim acordado no contrato de M&A” (BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). *Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 466-467).

55. Esses efeitos, embora indesejáveis, são, contudo, menos graves do que o risco de as partes terem um especialista técnico adentrando indevidamente em questões que demandam atividade jurisdicional e sem maiores garantias de que serão observadas as regras do devido processo legal; ou no risco de o procedimento de *expert determination* prosseguir, sem que seja suspenso para prévia determinação das questões fáticas e/ou legais em arbitragem, do que poderia resultar a possibilidade de vir a ser posteriormente considerado inválido.

Desfecho idêntico deveria ter a hipótese em que uma das partes se recusa a, no curso do procedimento de *expert determination*, apresentar documentos necessários e que estão sem sua posse. Surgindo uma lide sobre a necessidade de apresentação daqueles documentos ou sobre a quem caberia o ônus de apresentá-lo ao *expert*, tem-se uma lide em sentido estrito, de tal forma que a questão, de novo, precisaria ser submetida ao juízo arbitral.

Por outro lado, é possível, também, que a parte que entende que determinada disputa não deve ser submetida ao procedimento de *expert determination* (por exemplo, porque ultrapassa o escopo acordado pelas partes contratualmente) busque uma liminar que bloqueie ou suspenda o procedimento de *expert determination*, até que seja proferida uma decisão vinculante pelo juízo arbitral sobre o tema.

C. Tentativa de rediscussão, em arbitragem, da matéria submetida a um expert determination:

Outra questão que pode decorrer da coexistência entre cláusula de *expert determination* e cláusula compromissória é a tentativa, de uma das partes, em rediscutir a questão técnica perante o juízo arbitral. Nesse caso, o tribunal arbitral deve rejeitar a arbitragem por falta de jurisdição? Os árbitros podem decidir novamente sobre a mesma disputa submetida ao perito?

De início, a questão dependeria se o juízo arbitral está, ou não, vinculado à determinação técnica feito no âmbito do *expert determination* – para o que seria preciso analisar a redação das cláusulas relevantes⁵⁶. Na prática, como se viu, a atribuição de caráter final à decisão prolatada no âmbito do procedimento de *expert determination* é característica normal e natural desse tipo de negócio (salvo se as partes acordaram em sentido contrário). Isso não significa, contudo, que, mesmo nos casos em que a determinação seja definitiva, o resultado do mecanismo de *expert determination* esteja livre de todo e qualquer controle judicial ou arbitral; mas apenas que o seu reexame não poderá ter como causa a mera discordância com o encaminhado empregado pelo *expert*.

56. "If the expert determination agreement is not seen as an arbitration agreement, then there are two options: either the arbitral tribunal constituted under the arbitration agreement contained within the same contract as the expert determination agreement is not bound to the determination or it is. The most reasonable position is arguably that which respects the parties' choice to resolve specific issues in expert determination. In that line of thought, an arbitral tribunal should refrain from deciding on the matter already decided upon by the expert, inasmuch so that any decision rendered by the arbitral tribunal on other issues arising from the contract which were not in the scope of the expert determination would have to respect the expert's determination" (LEVY, Marcela. "Arbitration, expert determination agreements, and issues that arise from their coexistence". In: GONZALEZ-BUENO, Carlos (Coord.). *40 under 40 International Arbitration* 2024, Ed. Dykinson, S.L.; 1ª ed.).

Como bem pontua BERGER, “*esse é o motivo pelo qual o caráter final do arbitramento de preço não se confunde com o afastamento indevido do acesso à prestação jurisdicional. Não há que se falar em supressão de jurisdição (tanto estatal como arbitral) exatamente porque, como visto, o mero arbitramento de preço não constitui lide a ser dirimida, cuja apreciação jurisdicional não poderia ser afastada*”⁵⁷. Nesse contexto, o controle judicial estaria limitado ao regramento dado pelas partes em contrato (se algum), desde que observado os limites da ordem pública⁵⁸; ou quando verificadas alguma das hipóteses listadas acima, quais sejam, em casos de fraude, erro manifesto, ou falta isenção por parte do *expert*.

Em casos de posterior anulação da determinação técnica, a dúvida que emerge é: deve o juízo arbitral proceder para determinar a questão subjacente de novo? Ou o juízo arbitral deve “remeter” a questão de volta ao mesmo perito, assim como ocorre quando uma sentença arbitral é anulada?⁵⁹ Se, por um lado, a determinação pelo juízo arbitral resultará em maior economia e celeridade, por outro, a “remessa” ao especialista eleito pelas partes parece ser a opção que melhor atende à escolha contratual das partes, que elegeram o mecanismo de *expert determination* para aquela questão em específico.

D. Resistência de uma das partes em cumprir com a determinação realizada em sede de expert determination:

Como se viu, embora a determinação realizada no bojo do mecanismo de *expert determination* possa ser vinculante às partes em âmbito contratual, ela não tem efeito de coisa julgada e não pode ser executada diretamente, pois não é um título executivo judicial. A decisão, como visto, tem como finalidade integrar o conteúdo contratual. Nesse sentido, em havendo resistência da parte sucumbente, a parte vencedora deverá iniciar procedimento arbitral, a fim de obter um título judicial executivo que determine o cumprimento das medidas reconhecidas no âmbito do mecanismo de *expert determination* e integradas ao contrato celebrado entre as partes.

57. BERGER, Renato. Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto, São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 467).

58. “*Afinal, da mesma forma que as partes poderiam estipular que as conclusões do arbitramento serviriam como mera recomendação, mas não como decisão final e vinculante, poderiam também consignar as circunstâncias e condições nas quais a decisão do arbitramento (em princípio final e vinculante) seria passível de impugnação. Respeitados os limites naturais da ordem pública, a autonomia privada impera no tema em discussão*” (BERGER, Renato. “Arbitramento e arbitragem em contratos de M&A”. In: BRAGHETTA, Adriana et al. MOREIRA, Ana Luiza Baccarat da Motta Pinto (Coord.); BERGER, Renato (Coord.). Arbitragem e outros temas de direito privado: estudos jurídicos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto, São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 468).

59. LEVY, Marcela. “Arbitration, expert determination agreements, and issues that arise from their coexistence”. In: GONZÁLEZ-BUENO, Carlos (Coord.). 40 under 40 International Arbitration 2024, Ed. Dykinson, S.L.; 1ª ed.

Assim, se, no âmbito de uma disputa sobre fechamento de contas, em havendo resistência da contraparte em adotar as medidas determinadas pelo especialista técnico, a parte vencedora deve iniciar procedimento arbitral se desejar fazer valer um direito de pagamento que tenha surgido como resultado da determinação do especialista. O fundamento para tanto passa a ser o inadimplemento contratual da contraparte.

A possibilidade de rediscussão da determinação realizada pelo perito dependerá se a sua natureza for vinculante (como ocorre na maioria dos casos) ou não. No primeiro cenário, o juízo arbitral deverá basear a sentença na determinação técnica que passou a integrar o contrato. No segundo caso, em sendo a determinação apenas opinativa, o juízo arbitral poderá fazer sua própria determinação, determinando, se assim entender necessária, a realização de nova prova pericial no curso do procedimento arbitral. Novamente, o desfecho da questão estará umbilicalmente ligado à redação das cláusulas de resolução de disputa adotadas pelas partes.

Não obstante, considerando que a determinação realizada pelo perito poderá envolver ou depender de aspectos de interpretação contratual que, portanto, extrapolariam os limites da competência do perito, não é possível afastar o risco de revisão do conteúdo da determinação do perito caso se conclua pela existência de incorreções nas premissas de suporte.

CONCLUSÃO

A inclusão de cláusulas de determinação de especialistas em contratos de M&A pode ser uma solução especializada para resolver questões técnicas específicas. No entanto, para garantir a eficácia e a clareza desse mecanismo, é essencial que a cláusula seja cuidadosamente redigida, contemplando todos os elementos necessários para sua implementação e execução. Abaixo, destacamos os pontos cruciais que devem ser abordados na cláusula:

i. Tipos de questões submetidas à determinação de especialistas: A cláusula deve especificar quais tipos de questões serão submetidas à determinação de um especialista. Normalmente, essas envolvem temas técnicos, como ajustes de preço ou cálculos de *earn-out*, que requerem conhecimento especializado em áreas como contabilidade ou auditoria. Outra técnica a ser considerada é a exclusão expressa da resolução, pelo especialista, de qualquer questão jurídica ou de interpretação contratual. Embora seja difícil prever de forma taxativa, quando da elaboração do contrato, os elementos que deverão ser considerados para fins da atuação do *expert*, a eventual exclusão de temas que podem se confundir com as questões técnicas pode tornar sua atuação mais pontual e, portanto, menos sujeita a disputas entre as partes.

ii. Distinção entre perito e árbitro: É fundamental que a cláusula estabeleça que o perito é um especialista técnico e não um árbitro, distinguindo, inclusive, a cláusula compromissória da cláusula de *expert determination*. Essa distinção é importante para evitar confusões sobre a natureza da decisão e os procedimentos aplicáveis, uma vez que o perito não exerce atividade jurisdicional.

iii. Número de peritos: A cláusula deve indicar o número de peritos que serão nomeados, geralmente um. A nomeação de um único perito é comum para simplificar o processo e reduzir custos.

iv. Indicação do Perito: A cláusula deve definir o órgão ou entidade responsável pela indicação do perito. Em alguns casos, as partes podem acordar que uma instituição específica, como uma grande firma de contabilidade, será responsável pela nomeação do perito. Caso seja indicada uma lista de opções, é importante criar critérios objetivos para a escolha, como a análise do menor orçamento e/ou menor prazo, de modo a evitar um impasse logo na escolha do *expert*.

v. Determinação por escrito e prazo: É essencial que a cláusula exija que o perito forneça uma determinação por escrito, geralmente dentro de um prazo acordado pelas partes. Isso assegura a formalidade e a clareza do procedimento, além de proporcionar um registro documentado da decisão.

vi. Disposições de substituição do perito: A cláusula pode prever o que acontecerá se o perito falecer, se tornar incapaz ou, no caso de uma pessoa jurídica, enfrentar falência, recuperação judicial ou extrajudicial, ou envolvimento em escândalos de natureza reputacional. Essas disposições garantem a continuidade do processo e a integridade da decisão.

vii. Regras processuais: A cláusula deve estabelecer as regras processuais que o perito deve seguir, incluindo o rito a ser observado pelas partes, o nível de interação com o perito, e a delimitação do material a ser submetido para análise. Alternativamente, pode-se incluir uma cláusula que permita ao perito ditar essas regras, proporcionando flexibilidade ao processo.

viii. Alocação de custos: A cláusula deve prever, de forma objetiva, quem será a parte responsável por arcar com os custos do perito. Na prática, várias soluções são possíveis como a atribuição dos custos à companhia ou à parte “vencida” na determinação pelo perito.

ix. Caráter final e vinculante da determinação: Por fim, e salvo se as partes desejarem que a determinação seja meramente opinativa, a cláusula deve estipular que a determinação do perito será final e vinculante para as partes, geralmente na ausência de fraude, erro manifesto, ou falta isenção por parte do *expert*.

Ao contemplar todos esses elementos, a cláusula de determinação de especialistas pode proporcionar uma resolução de questões técnicas que necessitam ser integradas ao contrato de forma mais rápida, eficiente e especializada, minimizando os custos e o tempo envolvidos em processos judiciais ou arbitrais.

De toda forma, as partes devem estar cientes de que, na prática, a aplicação da cláusula pode não ser tão simples, mesmo se todos os requisitos forem observados, sobretudo pelo fato de que nem sempre as questões técnicas a serem determinadas pelo perito dependem e/ou envolvem apenas questões técnicas. É comum que referidos tópicos envolvam ou dependam de interpretação contratual ou determinação de questões legais e/ou fáticas, caso em que a atuação do perito poderá ser suspensa ou restar prejudicada, até que essas questões “prejudiciais” sejam resolvidas por quem exerce atividade jurisdicional.