britto sponton advocacia

DIREITO SOCIETÁRIO E M&A

Compra e venda de empresas e participações societárias

O que negociar no SPA antes de assinar e concluir a operação

Guia prático para empresários e investidores

Preço e pagamento • Auditoria • Responsabilidades • Fechamento

Uma operação bem estruturada começa pela definição do que está sendo comprado, de como o preço será calculado e de quem suportará cada risco identificado.

Tiago Britto Sponton

Outubro de 2026 | Primeira edição

01

Como usar este guia

Este ebook foi preparado para empresários que pretendem vender uma participação societária, investidores que desejam ingressar em uma empresa e gestores envolvidos na negociação. O foco são operações privadas no Brasil, especialmente com sociedades limitadas e companhias fechadas.

SPA é a sigla de Share Purchase Agreement, usualmente empregada para o contrato de compra e venda de ações. Nas limitadas, também se utiliza QPA, de Quota Purchase Agreement. Aqui, usamos SPA como referência geral ao contrato que organiza a compra e venda de participações.

O contrato deve transformar o acordo econômico em obrigações executáveis. Para isso, precisa conectar o objeto da compra, o preço, as informações sobre a empresa, a distribuição dos riscos e as condições para concluir o negócio.

O percurso da negociação

Antes de assinar	Na assinatura	Até e depois do fechamento
Definir a estrutura e os objetivos Organizar informações Auditar os riscos	Documentar preço e obrigações Negociar responsabilidades Fixar condições e garantias	Cumprir condições Transferir a participação e pagar Acompanhar ajustes e reclamações

Roteiro de leitura

Comece pela estrutura da operação e pelo preço. Em seguida, veja como a auditoria se converte em proteção contratual. Por fim, confira pagamento, fechamento, convivência societária e o checklist de preparação.

Os exemplos são fictícios. Valores, percentuais e prazos ilustram possibilidades de negociação e não representam parâmetros obrigatórios ou padrões universais de mercado.

Conteúdo educativo, com referências consultadas em 28 de outubro de 2026. A aplicação depende dos documentos e das circunstâncias de cada operação, inclusive de análise jurídica, contábil, tributária e regulatória específica.

02

Defina o que está sendo comprado

Antes de discutir a minuta, esclareça o destino do dinheiro e o perímetro do negócio. Comprar quotas de um fundador, aportar recursos na empresa e adquirir determinados ativos produzem resultados diferentes.

Estrutura	Destino principal dos recursos	Questão central
Compra de quotas ou ações existentes	Sócios vendedores	Qual participação e quais direitos serão transferidos?
Subscrição de novas quotas ou ações	Sociedade	Qual será a diluição e como o aporte será utilizado?
Compra de ativos ou estabelecimento	Titular dos bens ou do negócio	Quais ativos, contratos e obrigações integram a operação?

Uma mesma transação pode combinar compra de participação e aporte. Nesse caso, separe os valores: quanto remunera o vendedor e quanto financia o crescimento da empresa. Os documentos também precisam conversar entre si.

A empresa continua com sua história

Na aquisição de participação, a sociedade permanece titular de seu patrimônio e de suas obrigações. Comprar 100% das quotas não elimina débitos, contingências ou problemas anteriores. O SPA organiza a relação entre comprador e vendedor sobre esses riscos; ele não apaga o passado da empresa.

A compra de ativos também exige exame de responsabilidades legais e de possíveis hipóteses de sucessão. A análise muda conforme a estrutura e a natureza de cada obrigação. [3] [4]

Perguntas que devem ser respondidas no início

- A compra envolve controle, participação minoritária ou a totalidade do capital?
- Imóveis, marcas, software e contratos essenciais estão na sociedade adquirida?
- Existem sócios, credores ou terceiros cujo consentimento seja necessário?

03

Entenda como o preço será calculado

A expressão “a empresa vale R$ 10 milhões” pode esconder premissas diferentes. É preciso esclarecer se esse valor corresponde ao negócio operacional ou ao valor destinado aos sócios, quais dívidas serão consideradas e qual caixa poderá ser somado.

Exemplo de ponte entre valor do negócio e preço

Imagine a compra de 100% de uma sociedade. As partes combinam um valor operacional de R$ 10 milhões e o seguinte cálculo simplificado para chegar ao preço das participações:

Componente	Valor
Valor operacional acordado	R$ 10.000.000
Menos dívida incluída na definição contratual	(R$ 2.000.000)
Mais caixa elegível	R$ 500.000
Menos insuficiência de capital de giro frente à meta	(R$ 300.000)
Preço das participações no exemplo	R$ 8.200.000

A conta só funciona se cada item tiver definição clara. Dívida inclui parcelamentos, empréstimos de sócios e arrendamentos? Caixa restrito entra no cálculo? Como tratar estoques antigos e clientes inadimplentes? Evite que um mesmo item seja descontado duas vezes.

Duas formas de tratar a data de referência

No ajuste por contas de fechamento, o preço é recalculado com números da data de conclusão, segundo critérios e procedimento negociados. Estabeleça quem prepara as contas, quem pode contestar e como um especialista resolverá divergências contábeis.

No mecanismo conhecido como locked box, o preço parte de contas de uma data anterior. A negociação deve disciplinar saídas de valor aos vendedores, pagamentos permitidos e a atribuição econômica dos resultados no intervalo.

Esses mecanismos são alternativas negociais. Sua escolha depende da qualidade das informações, do intervalo até o fechamento e da distribuição de riscos pretendida pelas partes.

04

Use a auditoria para tomar decisões

A due diligence é a investigação organizada das informações do negócio. Seu resultado deve permitir decidir se a operação prossegue, por qual preço e sob quais proteções. Uma lista extensa de documentos, sozinha, não responde a essas perguntas.

Frente de análise	O que procurar	Possível efeito na negociação
Societária	Titularidade, capital, restrições e aprovações	Regularização ou consentimento antes do fechamento
Contratos e receitas	Clientes relevantes e cláusulas de mudança de controle	Consentimentos, retenção ou revisão de premissas
Tributos e trabalho	Débitos, processos e práticas recorrentes	Ajuste de preço, indenização específica ou garantia
Ativos e operação	Imóveis, licenças, tecnologia, marcas e dados	Correção de titularidade ou condição para concluir
Financeira e contábil	Dívida, caixa, capital de giro e qualidade do resultado	Revisão de cálculo e de projeções

Transforme cada achado em uma decisão

Um contrato importante pode exigir anuência para mudança de controle. A resposta pode ser obter esse consentimento antes da conclusão. Uma contingência delimitada pode justificar indenização específica e uma garantia. Já uma falha que inviabilize a atividade pode exigir reavaliar a própria compra.

Registre o achado, o valor ou impacto estimado, a evidência disponível, a solução proposta e o responsável pela providência. Essa matriz ajuda empresários e assessores a negociar a mesma operação, com as mesmas premissas.

Proteja a informação durante a negociação

Organize uma sala de dados com acessos, versões e registro de perguntas. Compartilhe dados pessoais e informações concorrencialmente sensíveis apenas na medida adequada ao trabalho, com salvaguardas específicas. A auditoria não autoriza a integração antecipada das empresas.

05

Documente o que foi informado

As declarações e garantias registram afirmações contratuais sobre o vendedor, a participação e a empresa. Elas podem abranger titularidade das quotas ou ações, demonstrações financeiras, contratos, processos, tributos, empregados, licenças e propriedade intelectual.

Sua utilidade depende de precisão. Uma afirmação genérica de que “está tudo regular” costuma ser menos útil à negociação do que declarações delimitadas, acompanhadas das exceções e do regime de consequências que as partes efetivamente aceitaram.

As exceções também fazem parte do contrato

Os anexos de revelação, ou disclosure schedules, identificam situações que excepcionam uma declaração. Uma disputa judicial conhecida, por exemplo, deve aparecer com informações que permitam entender seu objeto, estágio e exposição, dentro do nível de detalhamento negociado.

O contrato deve esclarecer o efeito da divulgação: ela afasta uma declaração? Exclui uma indenização geral? O assunto permanece coberto por obrigação específica? Apenas colocar um arquivo na sala de dados pode não produzir o efeito que uma das partes imaginava.

O que comprador e vendedor devem conferir

- Data de referência das declarações e necessidade de confirmação no fechamento.
- Qualificadores de conhecimento ou relevância e quem integra o grupo de pessoas considerado.
- Relação entre o que foi revelado, o que a auditoria identificou e o direito de reclamar depois.
- Consequências de inexatidões e interação com limites, garantias e remédios contratuais.

Exemplo: se um passivo fiscal foi identificado e aceito como risco do vendedor, pode ser necessário tratá-lo expressamente em uma indenização específica. A simples revelação do problema não substitui a negociação de quem arcará com ele.

Não há uma única redação adequada para todas as operações. As declarações devem refletir informações verificáveis, capacidade de investigação e riscos efetivamente negociados.

06

Negocie quem suportará cada perda

O regime de indenização define quando uma parte poderá exigir ressarcimento da outra. Para funcionar, precisa combinar hipóteses de responsabilidade, conceito de perda, limites, procedimento e meios de pagamento.

Ponto	Decisão a negociar
Gatilhos	Inexatidão de declaração, descumprimento de obrigação ou contingência específica
Limites de valor	Teto global, valor mínimo por reclamação e eventual franquia ou cesta
Prazos	Períodos contratuais de reclamação compatíveis com a natureza dos riscos e com os limites legais
Procedimento	Notificação, documentos, resposta e condução de defesa contra terceiros
Recuperação	Garantias, retenções, seguros e regras para evitar ressarcimento em duplicidade

Franquia e cesta exigem explicação numérica

Se as partes ajustarem R$ 100 mil como patamar agregado, precisam dizer o que acontece quando as perdas chegarem a R$ 130 mil: o ressarcimento será de R$ 30 mil ou de R$ 130 mil? As duas soluções podem ser negociadas; o nome em inglês não resolve a diferença.

Também é necessário distinguir riscos gerais de contingências conhecidas. Uma autuação identificada pode receber disciplina própria de prazo, limite e garantia. Fraude, dolo, titularidade e outras matérias sensíveis exigem tratamento jurídico específico; não devem ser incluídos mecanicamente em um teto uniforme.

A distribuição interna de riscos tem limites

A cláusula de indenização não impede, por si, cobrança legal por terceiros. O art. 123 do CTN impede que convenções privadas alterem perante o Fisco a definição legal do sujeito passivo, ressalvada disposição legal contrária. O contrato disciplina o acerto econômico entre as partes. [3]

Da mesma forma, regras trabalhistas de sucessão podem produzir efeitos independentemente da divisão interna acordada. Por isso, o contrato deve considerar quem pode ser cobrado e como obterá o ressarcimento devido. [4]

07

Conecte pagamento e garantias

O comprador quer receber a participação e preservar meios de recuperar perdas. O vendedor quer receber o preço sem ficar sujeito a retenções indefinidas. O desenho do pagamento deve equilibrar esses interesses com a capacidade financeira dos envolvidos.

Mecanismo	Utilidade	O que definir
Preço parcelado	Distribuir o desembolso ao longo do tempo	Garantia do saldo, encargos e consequências do atraso
Retenção ou holdback	Manter parte do preço com o comprador	Valor, finalidade, prazo e condições de liberação
Conta vinculada ou escrow	Segregar recursos sob regras de movimentação	Agente, custos, rendimentos e tratamento de disputas
Preço variável ou earn out	Vincular parcela a desempenho futuro	Indicador, período, gestão, informação e apuração

Preço variável precisa de regras operacionais

Se uma parcela depender do resultado futuro, especifique os critérios contábeis e o acesso aos dados. Considere despesas com empresas do grupo, transferência de clientes, alteração de políticas comerciais e mudanças na estrutura que possam afetar o indicador.

Exemplo: o vendedor aceita uma parcela vinculada ao resultado dos próximos dois anos. Depois do fechamento, o comprador passa a cobrar da empresa serviços do grupo. Sem regras sobre esses custos, a discussão sobre a parcela pode começar antes mesmo da apuração final.

Uma garantia deve ser executável

Confira quem oferece a garantia, quais bens ou recursos estão disponíveis, sua duração e os atos necessários à constituição. Avalie restrições, prioridade de outros credores e custo de execução. Uma garantia nominalmente elevada pode oferecer pouca recuperação prática.

Compensar indenizações com parcelas futuras também exige disciplina. Defina se a retenção depende de reconhecimento da dívida, decisão ou outro critério, e como tratar valores contestados sem bloquear todo o preço.

08

Organize a assinatura e o fechamento

Assinatura é o momento de celebrar o contrato. Fechamento é a implementação dos atos que concluem a compra, conforme a estrutura escolhida. Eles podem ocorrer juntos ou em datas diferentes. Quando há intervalo, o SPA deve explicar o que falta cumprir e como a empresa será conduzida até lá.

Condições para concluir

Exemplos incluem obtenção de consentimentos relevantes, regularização de documentos, liberação de ônus, aprovações societárias e autorizações regulatórias aplicáveis. Para cada condição, indique responsável, evidência de cumprimento, prazo e possibilidade de dispensa, quando juridicamente admissível.

Estabeleça uma data limite e as consequências de sua superação. A conclusão não deve depender de uma lista vaga de providências sem responsáveis ou sem um procedimento para reconhecer seu cumprimento.

Durante o intervalo

Negocie compromissos de condução do negócio, limites para atos extraordinários e acesso a informações. Preserve a autonomia das empresas. Se a operação estiver sujeita à aprovação prévia do Cade, a consumação deve aguardar a autorização e observar a disciplina concorrencial aplicável. [5]

Roteiro do dia do fechamento

- Confirmar condições e documentos e conferir valores finais de pagamento.
- Realizar atos de transferência e de administração, conforme a estrutura.
- Tratar ônus sobre participações e liberação de garantias pessoais conforme acordado.
- Formalizar pagamentos, recibos e entrega de documentos e acessos.
- Atribuir responsáveis por registros, comunicações e obrigações posteriores.

Na limitada, considere as regras de cessão e averbação. Na S.A., observe os registros de transferência conforme a espécie de ação e o sistema de escrituração. A assinatura do SPA deve ser acompanhada das formalidades societárias pertinentes. [1] [2]

09

Planeje o dia seguinte à aquisição

Uma compra parcial também cria uma relação de convivência. Se fundador e investidor permanecerem na sociedade, o acordo de sócios deve ser negociado em conjunto com o SPA, para que a compra entregue os direitos que justificaram o investimento.

Participação e poder de decisão

Compare o percentual adquirido com direitos de informação, indicação de administradores, orçamento, matérias reservadas e regras de saída. Um investidor pode ter participação econômica relevante e pouca influência prática se os documentos não refletirem o entendimento negociado.

Defina também política de aportes, distribuição de resultados, operações com partes relacionadas e mecanismos para lidar com impasses. O SPA disciplina a aquisição; o acordo de sócios organiza o relacionamento continuado. A compatibilidade entre eles é essencial.

Transição do fundador e continuidade do negócio

Se a empresa depende do vendedor, negocie como ocorrerá a transição: funções, dedicação, remuneração, metas de transferência de conhecimento e duração. Regras de confidencialidade, não aliciamento e eventual não concorrência devem ter alcance justificado e análise de validade no caso concreto.

Verifique ainda a liberação de avais, fianças e outras garantias pessoais do vendedor. Uma obrigação assumida pelo comprador de buscar a liberação não equivale à anuência do credor.

Responsabilidades depois do fechamento

- Manter calendário de parcelas, liberações, ajustes e obrigações de transição.
- Preservar a versão final da sala de dados e dos anexos contratuais.
- Centralizar notificações e controlar prazos de resposta e reclamação.
- Concluir registros e atualizar poderes, acessos e cadastros pertinentes.

Operações com companhias abertas e setores regulados têm exigências adicionais. Este guia não esgota esses regimes nem substitui sua análise específica.

10

Veja como os riscos se conectam

Uma empresa avaliada em R$ 10 milhões

Retome o exemplo do capítulo 03. O preço das participações foi calculado em R$ 8,2 milhões. Durante a auditoria, surge uma contingência tributária estimada, para fins de negociação, em R$ 600 mil, ainda sem valor definitivo.

As partes precisam escolher uma solução coerente. Podem negociar redução de preço, obrigação de regularização anterior à conclusão ou indenização específica acompanhada de garantia. A decisão dependerá da probabilidade, da dimensão do risco e da capacidade de recuperação.

Se optarem por uma retenção de R$ 600 mil dentro do preço de R$ 8,2 milhões, o desembolso inicial seria de R$ 7,6 milhões, e o saldo seguiria o regime acordado. A retenção não representa automaticamente desconto definitivo nem limita, por si, a responsabilidade a esse montante.

O que deve ficar escrito

- Qual contingência está coberta e quais eventos geram indenização.
- Como estimar, provar e atualizar a perda e quem conduz a defesa.
- Quando a reserva será liberada e o que acontece se houver disputa.
- Se a garantia cobre todo o risco ou apenas uma parte dele.
- Como evitar que o mesmo passivo seja descontado no preço e cobrado novamente sem o ajuste correspondente.

Outro risco pode exigir outra resposta

Agora imagine que 40% da receita depende de um cliente cujo contrato exige consentimento para mudança de controle. Uma indenização futura talvez não preserve o valor do negócio se esse cliente sair. Obter anuência antes do fechamento, rever o preço ou reavaliar a compra podem ser respostas mais adequadas.

A pergunta útil para cada achado é: precisamos corrigir o problema, reprecificar a operação, criar proteção ou desistir? Essa decisão deve orientar a minuta e o roteiro de fechamento.

Todos os valores e cenários desta página são ilustrativos. Não representam avaliação de uma operação real.

11

Checklist para sua negociação

Use as perguntas abaixo em uma reunião entre as partes e seus assessores. Registre as pendências e os responsáveis antes de avançar para a assinatura ou para o fechamento.

Estrutura e preço

- Está claro o que será adquirido e quanto será pago ao vendedor ou aportado na empresa?
- A titularidade foi conferida e as restrições de transferência foram identificadas?
- Dívida, caixa e capital de giro têm definições e critérios de apuração?
- O preço líquido esperado pelo vendedor foi examinado também sob a perspectiva tributária?

Informações e responsabilidades

- Os documentos essenciais foram disponibilizados e as perguntas relevantes respondidas?
- Cada achado importante tem solução registrada?
- Declarações, exceções e indenizações são compatíveis entre si?
- Limites, prazos e procedimento de reclamação foram compreendidos pelas partes?

Pagamento e implementação

- Há meios adequados para garantir o saldo do preço e eventuais indenizações?
- As condições de fechamento têm responsáveis, evidências e prazo?
- Consentimentos, aprovações e formalidades foram incluídos no cronograma?
- A liberação de garantias pessoais e a transição do fundador foram tratadas?
- Se haverá sócios remanescentes, o acordo de sócios está alinhado ao SPA?

Uma pendência relevante deve gerar uma providência concreta. Identifique o que falta, quem deve agir e em qual momento a solução será comprovada.

12

Termos que aparecem na negociação

Termo	Significado neste contexto
SPA e QPA	Contrato de compra e venda de ações ou de quotas, respectivamente.
Due diligence	Investigação jurídica, financeira e de outras áreas para avaliar o negócio e seus riscos.
Signing	Assinatura dos instrumentos da operação.
Closing	Fechamento, com a implementação dos atos necessários à conclusão.
Enterprise value	Referência ao valor do negócio operacional, sujeita às premissas pactuadas.
Equity value	Valor atribuído às participações societárias, após os ajustes acordados.
Earn out	Parcela variável de preço vinculada a critérios futuros de desempenho.
Escrow e holdback	Conta vinculada e retenção de preço, com disciplina contratual própria.
Disclosure schedules	Anexos que revelam exceções às declarações e outras informações relevantes.
Cap e basket	Teto de responsabilidade e mecanismo de agregação de perdas, conforme definidos no contrato.
Locked box	Mecanismo de preço baseado em contas de uma data anterior, com disciplina de saídas de valor.
Long stop date	Data limite acordada para cumprimento das condições e conclusão da operação.

O significado adotado no contrato deve prevalecer na leitura da operação. Termos conhecidos no mercado podem receber definições diferentes e precisam ser compreendidos pelas partes antes da assinatura.

13

Referências e notas jurídicas

As referências abaixo sustentam as observações legais identificadas no texto. Os mecanismos comerciais descritos no guia são possibilidades de estruturação e devem ser ajustados à operação; não são exigências legais uniformes.

[1] Código Civil

Lei nº 10.406/2002, arts. 113, 421, 421-A e 422, sobre interpretação, liberdade contratual, alocação de riscos e boa-fé; arts. 1.003 e 1.057, sobre cessão de quotas e seus efeitos. As regras contratuais e legais de transferência devem ser examinadas conjuntamente.

Consultar texto atualizado na Câmara dos Deputados

[2] Lei das Sociedades por Ações

Lei nº 6.404/1976, arts. 31 e 35, sobre transferência de ações nominativas e escriturais; art. 36, sobre limitações estatutárias em companhias fechadas; art. 118, sobre acordos de acionistas.

Consultar texto atualizado na Câmara dos Deputados

[3] Código Tributário Nacional

Lei nº 5.172/1966, art. 123, sobre os limites das convenções privadas perante o Fisco; art. 133, sobre responsabilidade em determinadas aquisições de fundo de comércio ou estabelecimento. A incidência depende dos fatos e da estrutura adotada.

Consultar texto atualizado na Câmara dos Deputados

[4] Consolidação das Leis do Trabalho

Decreto-Lei nº 5.452/1943, arts. 10, 448 e 448-A, sobre preservação de direitos e contratos e efeitos da sucessão empresarial ou de empregadores.

Consultar texto atualizado na Câmara dos Deputados

[5] Defesa da concorrência

Lei nº 12.529/2011, arts. 88 e 90, sobre atos de concentração e controle prévio. A necessidade de notificação depende dos critérios legais e regulamentares aplicáveis à operação e aos grupos envolvidos.

Consultar texto atualizado na Câmara dos Deputados

Fontes oficiais consultadas em 28 de outubro de 2026.