

**CRISLEINE BARBOZA YAMAJI**

**AS PREVISÕES CONTRATUAIS DA SUPERVENIÊNCIA DE  
CIRCUNSTÂNCIAS: UMA CONSTRUÇÃO TEÓRICA À LUZ DAS  
CLÁUSULAS *MATERIAL ADVERSE CHANGE***

**Tese de Doutorado**

Orientador:

Professor Associado Dr. Cristiano de Sousa Zanetti

Coorientador:

Professor Titular Dr. Claudio Scognamiglio

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2019**

**CRISLEINE BARBOZA YAMAJI**

**AS PREVISÕES CONTRATUAIS DA SUPERVENIÊNCIA DE  
CIRCUNSTÂNCIAS: UMA CONSTRUÇÃO TEÓRICA À LUZ DAS  
CLÁUSULAS *MATERIAL ADVERSE CHANGE***

**Tese de Doutorado**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração em Direito Civil (2131), sob orientação do Professor Associado Dr. Cristiano de Sousa Zanetti da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, e coorientação do Professor Titular Dr. Claudio Scognamiglio da *Facoltà di Giurisprudenza – Università degli Studi di Roma Tor Vergata*, conforme Convênio para Coorientação de Tese de Doutorado (*Convenzione per una Co-tutela di Tesi di Dottorato di Ricerca*).

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2019**

Catálogo da Publicação  
Serviço de Biblioteca e Documentação  
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

---

YAMAJI, Crisleine Barboza: As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas MAC / Crisleine Barboza Yamaji; orientador: Cristiano de Sousa Zanetti - São Paulo; coorientador: Claudio Scognamiglio - Roma, 2019. n° de páginas p. 359

Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo; Tesi (*Dottorato di Ricerca – Diritto e Tutela: esperienza contemporanea, comparazione, Sistema Giuridico-Romanistico*) Facoltà di Giurisprudenza, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, 2019.

1. Contrato. 2. Cláusula. 3. Alteração de Circunstâncias. 4. Circulação de modelos. 5. *Material Adverse Change Clause*. 6. *Material Adverse Effect Clause*. 7. Interpretação; 8. Vícios do Consentimento; 9. Dolo; 10. Erro; 11. Lesão; 12. Onerosidade Excessiva. 13. Inadimplemento; 14. Caso Fortuito e Força Maior; 15. Responsabilidade; 16. *Indemnités*; 17. Garantia; 18. Declaração; 19. Superveniência de Circunstâncias; 20. Disciplina Convencional; 21. Validade; 22. Eficácia; 23. Responsabilidade.

I. ZANETTI, Cristiano de Sousa – orient.; SCOGNAMIGLIO, Claudio – coorient. II. As previsões contratuais da alteração superveniente de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas *Material Adverse Change*.

---

YAMAJI, Crisleine Barboza. As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas *Material Adverse Change*. 2019. 359 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo; Tesi (*Dottorato di Ricerca*) –Facoltà di Giurisprudenza, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, 2019.

Aprovada em: \_\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Prof. Associado Cristiano de Sousa Zanetti – Universidade de São Paulo

---

Prof. Titular Claudio Scognamiglio – Università degli Studi di Roma Tor Vergata

---

---

---

---

---

*Aos meus pais, Renato e Noemi, ao meu irmão Rafael, e a Filipe,  
por serem meu porto seguro e minha fortaleza.*

## AGRADECIMENTOS

O Doutorado foi um dos percursos de estudo mais difíceis de minha vida acadêmica. A busca de uma construção teórica coerente, entre tantas possibilidades e divergências, exigiu-me empenho não só intelectual, mas também físico e de saúde. Fiz o melhor que pude. Foram tantas dúvidas e descobertas. Passei tantos momentos de satisfação, mas também de solidão entre livros, nas bibliotecas de Roma, São Paulo, Milão, Heidelberg, Boston e Paris.

Nesse percurso de estudos, tenho muito a agradecer a tantas pessoas. Pude contar com a orientação de dois dos maiores civilistas da atualidade, Prof. Associado Cristiano de Sousa Zanetti e Prof. Titular Claudio Scognamiglio, aos quais agradeço a oportunidade de cursar este Doutorado, as indicações bibliográficas e os aconselhamentos.

Agradeço também as sugestões da Prof. Juliana Krueger e do Prof. José Simão no meu exame de qualificação desta Tese de Doutorado em São Paulo.

Estiveram sempre presentes com sua amizade e seu exemplo outros grandes juristas que tanto admiro: o Prof. Jose Tadeu De Chiara, caro amigo e orientador de Mestrado na USP, que tanto incentivou meus estudos desde o quinto ano de Faculdade; e o Prof. Italo Birocchi, grandioso Historiador do Direito, que tive oportunidade de conhecer junto à Anna, durante o Mestrado na *Sapienza*. Eles me ensinaram tanto com seu conhecimento e sua gentileza.

Agradeço também a todos os meus queridos amigos, juristas ou não, que estiveram ao meu lado ao longo deste percurso de estudos, especialmente a Andrea Zanetti e a Maria Fernanda Fortes, pela força nesta reta final.

Ao Demarest Advogados, agradeço pelo período de dedicação exclusiva ao Doutorado.

*A Monica Ferraro, la mia sorella italiana, grazie della vicinanza. Torno a Surriento!*

*A Emma Cascella, ringrazio per l'amicizia e per l'attenta revisione della traduzione italiana della mia Tesi di Dottorato.*

*A tutti gli amici della Comunità di Sant'Egidio intorno al mondo, vi ringrazio per insegnarmi a vivere insieme la gioia del Vangelo e a credere che tutto è possibile. In particolare, grazie di cuore a Paola Cortellessa, Marco Bartoli, Rossella La Porta, Francesco Di Domenicantonio e Angelo Romano per ospitarmi e sostenermi nel mio soggiorno a Roma.*

E agradeço, de todo o coração, aos meus pais, Renato e Noemi, ao meu irmão Rafael, e ao Filipe, aos quais também dedico esta Tese de Doutorado em tudo o que ela tenha de bom e de belo, por entenderem minhas ausências e por estarem sempre presentes ao meu lado com todo amor e toda paciência. Não teria chegado até aqui sem vocês.

## RESUMO

YAMAJI, Crisleine Barboza. As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas *Material Adverse Change*. 2019. 359 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo; Tesi (*Dottorato di Ricerca*) – Facoltà di Giurisprudenza, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, 2019.

As cláusulas de alteração material adversa são geralmente tratadas como previsões de alteração superveniente de circunstâncias, conforme título desta Tese de Doutorado, mecanismo de alocação de riscos contratuais, da qual decorre consequentes responsabilidades. Essas cláusulas são amplas e abrangentes e incluem uma variedade de suportes fáticos e regimes jurídicos consequentes. A alteração material adversa pode ser uma falsa representação da realidade, um inadimplemento, um caso fortuito um fato excessivamente oneroso. Seus preceitos podem ser condições, opções, cláusulas de resolução, cláusulas de rescisão ou podem vir combinadas com cláusulas de responsabilidade. Nas operações econômicas nas quais se encontram, são previstas para garantir a produção de seus efeitos extintivos e, portanto, resultar na ineficácia superveniente do contrato, ou mesmo em efeitos ressarcitórios. São muitas as dificuldades encontradas na aplicação dessas cláusulas, já no seu sistema de origem, americano, especialmente na matéria da produção de provas, da determinação do sentido e do alcance do enunciado, sua qualificação e produção efetiva de efeitos jurídicos.

Palavras-chave: 1. Cláusula. 2. Alteração de Circunstâncias. 3. Circulação de modelos. 4. *Material Adverse Change Clause*. 5. *Material Adverse Effect Clause*. 6. Interpretação contratual. 7. Vícios do Consentimento. 8. Dolo. 9. Erro. 10. Lesão. 11. Onerosidade Excessiva. 12. Inadimplemento. 13. Caso Fortuito e Força Maior. 14. Responsabilidade. 15. *Indemnities*. 16. Garantia. 17. Existência. 18. Validade. 19. Eficácia.

## RIASSUNTO

Yamaji, Crisleine Barboza. Le previsioni contrattuali della sopravvenienza di circostanze: una costruzione teorica alla luce della clausola *Material Adverse Change*. gen. 2019. n. pagine p. 359. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo; Tesi (*Dottorato di Ricerca*) –Facoltà di Giurisprudenza, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, 2019.

Si ritengono le clausole di mutamento sfavorevole rilevante come clausole di sopravvenienza di circostanze, così come si intitola questa Tesi di Dottorato, ossia un meccanismo di allocazione di rischi contrattuali dai quali derivano le responsabilità. Esse sono clausole ampie e elastiche che includono variegata fattispecie e regimi giuridici conseguenti. Il mutamento sfavorevole rilevante potrebbe configurarsi una falsa rappresentazione della realtà, un inadempimento contrattuale, una causa non imputabile di impossibilità assoluta della prestazione, un fatto eccessivamente oneroso. Le sue statuizioni vengono dedotte in condizioni, opzioni, clausole di risoluzione, clausole di recesso unilaterale, combinate con le clausole di responsabilità. Nelle operazioni economiche in cui si trovano, cercano di garantire la produzione di effetti estintivi dai quali deriva l'inefficacia sopravvenuta del contratto oppure effetti risarcitori. Sono diverse le difficoltà per l'applicazione di queste clausole anche nel loro sistema di origine cioè nel sistema americano, soprattutto a riguardo della produzione di prove, della precisa determinazione del senso e della portata dell'enunciato, la sua qualifica e la loro effettiva produzione di effetti giuridici

.

Parole-chiavi: 1. Clausola. 2. Cambiamento di circostanze. 3. Circolazione di modelli. 4. *Material Adverse Change Clause*. 5. *Material Adverse Effect Clause*. 6. Interpretazione contrattuale. 7. Vizi del consenso. 8. Dolo. 9. Errore 10. Lesione. 11. Eccessiva onerosità sopravvenuta. 12. Inadempimento. 13. Causa non imputabile, caso fortuito e forza maggiore. 14. Responsabilità. 15. *Indemnities*. 16. Garanzia. 17. Esistenza. 18. Validità. 19. Efficacia.

## ABSTRACT

Yamaji, Crisleine Barboza. The contractual provisions of supervening circumstances: a theoretical approach focused on *Material Adverse Change* clauses. Jan. 2019. n. pages p. 359. Doctorate – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo; Doctorate – Faculty of Law, University of Rome Tor Vergata, Rome, Jan. 2019.

Material adverse change clauses are generally recognized as supervening circumstances clauses, as the title of this Thesis could suggest to us. Usual references to MAC clauses classify refer to the contractual risk allocation, which implies the contractual liabilities. However, the clause is broad and covers a range of legal regimes. The material adverse change could be a misrepresentation or a fraudulent inducement of the facts, or a breach of warranties or a default situation, an act of God or force majeure situation or any excessive burden due to unexpected supervening circumstances. They could be combined with conditions, options, or termination clauses in their transactions to ensure the termination of the agreement and the release of the obligations. We deal with some difficulties to apply such clauses even if in their original systems, mainly in relation to the evidences, the interpretation and the construction, qualification and their effectiveness.

Key-words: 1. Contractual clauses. 2. Change of circumstances. 3. Circulation of Models. 4. *Material Adverse Change Clause*. 5. *Material Adverse Effect Clause*. 6. Contractual interpretation. 7. Misrepresentation. 8. Fraud. 9. Error 10. Excessive burden of contractual obligations. 11. Breach of Warranty. 12. Default. 13. Act of God and Force Majeure. 14. Liabilities. 15. *Indemnities*. 16. Warranty. 17. Representation. 18. Existence. 19. Validity. 20. Efficacy.



## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>15</b>
<b>METODOLOGIA</b> .....	<b>21</b>
<b>CAPÍTULO 1. A DISCIPLINA CONTRATUAL DA ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DE CIRCUNSTÂNCIAS À LUZ DAS CLÁUSULAS <i>MATERIAL ADVERSE CHANGE</i></b> .....	<b>25</b>
1.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES .....	25
1.2. CLÁUSULA MAC E SUA PLURALIDADE DE SIGNIFICADOS .....	27
1.2.1. NOÇÕES FUNDAMENTAIS E QUALIFICAÇÕES DAS CLÁUSULAS MAC NOS ESTADOS UNIDOS .....	28
1.2.2. QUALIFICAÇÕES DAS CLÁUSULAS MAC NO REINO UNIDO.....	52
1.2.3. CLÁUSULAS MAC NOS SISTEMAS JURÍDICOS ROMANO-GERMÂNICOS.....	56
1.2.3.1. <i>Qualificações das cláusulas MAC no Brasil</i> .....	56
1.2.3.2. <i>Qualificações das cláusulas MAC na Itália</i> .....	57
1.2.3.3. <i>Qualificações das cláusulas MAC na Alemanha</i> .....	62
1.2.3.4. <i>Qualificações das cláusulas MAC na França</i> .....	64
1.2.3.5. <i>Qualificações das cláusulas MAC em Portugal</i> .....	66
1.2.3.6. <i>Qualificações das cláusulas MAC na Espanha</i> .....	68
1.3. ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS MAC .....	70
1.3.1. SUPORTES FÁTICOS: HIPÓTESES FÁTICAS NA ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS MAC .....	72
1.3.2. PRECEITOS: REGIMES JURÍDICOS CONSEQUENTES NA ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS MAC .....	78
1.4. FUNÇÕES DAS CLÁUSULAS MAC.....	87
1.4.1. FUNÇÃO DE EXTINÇÃO DO VÍNCULO CONTRATUAL.....	88
1.4.2. FUNÇÃO DE ALOCAÇÃO DE RISCOS CONTRATUAIS.....	88
1.4.3. FUNÇÃO DE RENEGOCIAÇÃO .....	90
1.4.4. FUNÇÃO DE INFORMAÇÃO .....	91
1.4.5. ALGUNS ASPECTOS PROBLEMÁTICOS NO CUMPRIMENTO DE SUAS FUNÇÕES.....	91
1.5. ANÁLISE INTERPRETATIVA, QUALIFICATIVA E INTEGRATIVA DA CLÁUSULA MAC .....	92

1.5.1. PROCESSO INTERPRETATIVO E A BUSCA DE UM SENTIDO ÀS ALTERAÇÕES MATERIAIS ADVERSAS .....	92
1.5.2. PROCESSO QUALIFICATIVO E A ATRIBUIÇÃO DE RELEVÂNCIA ÀS CLÁUSULAS MAC .....	103
1.5.3. PROCESSO INTEGRATIVO DAS CLÁUSULAS MAC .....	108
1.6. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE .....	110
<b>CAPÍTULO 2. JUÍZO DE VALIDADE DA DISCIPLINA CONTRATUAL DA ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DE CIRCUNSTÂNCIAS À LUZ DAS CLÁUSULA <i>MATERIAL ADVERSE CHANGE</i> .....</b>	<b>117</b>
2.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES .....	117
2.2. VALIDADE DAS CLÁUSULAS MAC DIANTE DE NORMAS IMPERATIVAS	121
2.2.1. CRITÉRIOS PARA A DETERMINAÇÃO DO CARÁTER IMPERATIVO DAS NORMAS JURÍDICAS.....	121
2.2.2. ONEROSIDADE EXCESSIVA SUPERVENIENTE E A NORMALIDADE DA ÁLEA EM SUA RELAÇÃO COM AS CLÁUSULAS MAC .....	123
2.2.2.1. <i>Modulação da álea ordinária e seus limites na convenção de cláusulas MAC..</i> .....	125
2.2.2.2. <i>Onerosidade excessiva superveniente: norma imperativa ou dispositiva?...</i>	130
2.2.3. MODULAÇÃO CONVENCIONAL DO REGIME DE GARANTIAS LEGAIS DA COMPRA E VENDA .....	134
2.2.4. VALIDADE DE CLÁUSULAS MAC COMBINADAS COM CLÁUSULAS DE INDENIZAR E CLÁUSULAS DE NÃO-INDENIZAR .....	139
2.2.5. VALIDADE DA ESTIPULAÇÃO DE CLÁUSULAS MAC DEDUZIDAS EM CONDIÇÃO .....	142
2.2.6. VALIDADE DAS CLÁUSULAS MAC ENQUANTO CLÁUSULAS DE RESOLUÇÃO EXPRESSA E CLÁUSULAS DE RESILIÇÃO .....	146
2.3. REGULARIDADE DA DECLARAÇÃO NEGOCIAL.....	150
2.3.1. ERRO NAS CLÁUSULAS MAC.....	152
2.3.2. DOLO NAS CLÁUSULAS MAC .....	157
2.3.3. LESÃO NAS CLÁUSULAS MAC.....	163
2.4. VALIDADE DAS CLÁUSULAS MAC NA DETERMINAÇÃO DO PREÇO.....	167
2.5. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE .....	171

<b>CAPÍTULO 3. EFICÁCIA DA DISCIPLINA CONTRATUAL DA ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DE CIRCUNSTÂNCIAS À LUZ DAS CLÁUSULAS <i>MATERIAL ADVERSE CHANGE</i></b> .....	177
3.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES .....	177
3.2. EFICÁCIA DA DISCIPLINA AUTOSSUFICIENTE DAS CLÁUSULAS MAC ...	180
3.3. EFICÁCIA INSTÁVEL DOS NEGÓCIOS JURÍDICOS PROVIDOS DE CLÁUSULAS MAC – VÍCIOS DO CONSENTIMENTO.....	209
3.4. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – VÍCIOS NA QUALIDADE DA SOCIEDADE .....	215
3.5. EFICÁCIA DAS CLÁUSULAS MAC – CONDIÇÕES SUSPENSIVAS E RESOLUTIVAS .....	217
3.6. EFICÁCIA DAS CLÁUSULAS MAC – CLÁUSULAS DE RESOLUÇÃO – CLÁUSULAS DE RESOLUÇÃO EXPRESSA, RESILIÇÃO UNILATERAL E ARREPENDIMENTO.....	223
3.7. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA –INADIMPLEMENTO DE OBRIGAÇÕES .....	232
3.8. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – CASO FORTUITO E FORÇA MAIOR.....	236
3.9. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – FATO EXCESSIVAMENTE ONEROSO.....	244
3.10. EFICÁCIA DA RESPONSABILIDADE CONSEQUENTE ÀS CLÁUSULAS MAC .....	250
3.11. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE .....	262
<b>CAPÍTULO 4. TUTELA PROCESSUAL DOS INTERESSES DISCIPLINADOS NAS CLÁUSULAS <i>MATERIAL ADVERSE CHANGE</i></b> .....	271
4.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES .....	271
4.2. PROVAS NAS CLÁUSULAS MAC .....	274
4.2.1. BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A PROVA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA.....	274
4.2.2. CRITÉRIOS PARA A APRECIÇÃO DAS PROVAS de ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA NOS CASOS AMERICANOS .....	278
4.2.3. ÔNUS DA PROVA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA NOS CASOS AMERICANOS.....	285

4.3. DIREITOS POTESTATIVOS, PRETENSÕES E TUTELAS RELACIONADAS ÀS CLÁUSULAS MAC .....	287
4.3.1. NULIDADE POR AFRONTA À NORMA COGENTE .....	288
4.3.2. ANULAÇÃO (RESCISÃO) POR LESÃO .....	289
4.3.3. ANULAÇÃO DO NEGÓCIO POR DOLO E ERRO .....	293
4.3.4. CONDENAÇÃO AO ADIMPLEMENTO .....	302
4.3.5. RESOLUÇÃO .....	305
4.3.6. INDENIZAÇÃO OU REPARAÇÃO POR PERDAS E DANOS .....	310
4.3.7. EXCEÇÕES .....	315
4.3.8. OPÇÃO.....	318
4.3.9. REDIBIÇÃO .....	319
4.3.10. REVISÃO DA PRESTAÇÃO CONTRATUAL.....	321
4.3.11. DECLARAÇÃO DA OCORRÊNCIA DA MAC .....	323
4.4. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE .....	325
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>329</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>333</b>
<b>OPERAÇÕES ECONÔMICAS CITADAS.....</b>	<b>354</b>
<b>CASOS CITADOS.....</b>	<b>356</b>
<b>LEGISLAÇÃO CITADA .....</b>	<b>359</b>

## INTRODUÇÃO

Esta Tese de Doutorado trata de uma cláusula importada aos nossos contratos conforme modelos estrangeiros: as cláusulas *Material Adverse Change*, ou cláusulas MAC, conhecidas como cláusulas de alteração material adversa. Entendemos que essas abarcam também, como sinônimo, cláusulas *Material Adverse Effect*, ou cláusulas MAE, conhecidas como cláusulas de efeito material adverso.

São cláusulas contratuais que seguem modelos estrangeiros, para regular inteiras operações econômicas societárias e financeiras, muitas das quais versadas em contratos de compra e venda de participações sociais e de empresa (trespasse), financiamentos atípicos de projetos, empréstimos, contratos de crédito rotativo ou abertura de crédito, títulos de crédito e valores mobiliários. São sujeitos à lei aplicável nacional e geralmente possuem partes nacionais.

Intitulamos propositadamente esta Tese de *As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas Material Adverse Change*, em razão do entendimento comum, nos países de sistema romano-germânico, de que essas cláusulas lidam com alterações supervenientes de circunstâncias. Isso, contudo, não corresponde à sua inteira realidade concreta, pois podem tratar, inclusive, de uma desconhecida, imprecisa e falsa representação da realidade fática ou de um inadimplemento contratual ou de riscos exógenos imprevisíveis ou inevitáveis.

Cláusulas MAC são conhecidas por prever em sua estrutura, de modo circular e tautológico, a alteração material adversa e por atribuir a uma das partes o poder de pôr fim ao vínculo contratual e aos atos executivos diferidos no tempo. Essa finalidade é alcançada, por meio de uma grande variedade de suportes fáticos e regimes consequentes que atribuem efeitos jurídicos extintivos ou mesmos reparatórios ao conteúdo contratual.

Os suportes fáticos contêm, normalmente, enunciados mais genéricos da alteração material adversa, como aquela que produz alteração ou efeito material adverso, com ou sem a inclusão de exceções fáticas em sua aplicação (*carve-outs*). Por essa razão, podem abranger um amplo leque de regimes jurídicos consequentes, dos quais possam decorrer os referidos efeitos: condições, cláusulas resolutivas expressas, cláusulas de rescisão, cláusulas de arrependimento, opções, cláusulas de obrigações de indenizar, ou mesmo consequências decorrentes da falsa representação da realidade.

No mais, como veremos, pelo fato de essas cláusulas lidarem também com essa assunção e distribuição de riscos, têm por consequência, também, uma forte disciplina de responsabilidades, razão pela qual já nos referimos aos efeitos ressarcitórios ou também indenizatórios. Estes são assim referidos porque não correspondem propriamente a um ressarcimento de danos, mas, veremos, podem abarcar também situações de risco sem culpa, algo que já chegou a ser aproximada da função assecuratória de um quadro factual.

A denominação das cláusulas MAC, portanto, sugerem uma alocação de riscos da superveniência de fatos e circunstâncias imprevistas no programa contratual, durante a execução das prestações; todavia, dissemos, trata-se ainda de os riscos do não-revelado ou do não-cumprido, como se se consolidasse em uma só cláusula, com expressiva elasticidade, uma multiplicidade de cláusulas contratuais.

Ainda, à primeira vista, passam a impressão de meras definições contratuais; entretanto, não se reduzem a isso. Seus efeitos extintivos, em uma operação econômica, podem ser tão dramáticos ao ponto de causarem litígios milionários e riscos sistêmicos. Nos Estados Unidos, seu sistema de origem, chegaram a levar à criação de nomes próprios e neologismos verbais, na linguagem cotidiana dos jornais americanos, como veremos.

A bem da verdade, essas cláusulas são estruturadas para lidar com riscos e efeitos decorrentes da elástica expressão da alteração material adversa, a despeito de categorias romano-germânicas e normas cogentes ou dispositivas previstas em nossas leis aplicáveis. O que se nota é que as partes têm pretensões totalizadoras e autossuficientes para o programa contratual, ao pactuarem as consequências jurídicas da alteração material adversa no seu sinalagma. Essa intenção, no entanto, torna essas cláusulas abundantes em sentido, em seus enunciados excessivamente amplos, mas contraditoriamente vazias de preenchimento, bastante ambíguas e obscuras.

Por essa razão, envolvidos diariamente na negociação de seu conteúdo, para que surta os efeitos queridos pelas partes, encaramos com preocupação o futuro das operações econômicas em que se encontram inseridas. Parece-nos que, da forma como atualmente previstas, são incapazes de concretizar, de modo seguro, o interesse das partes.

Mesmo considerando a evolução da redação dessas cláusulas MAC, as quais passam de uma definição tradicional, mais ampla, a uma definição moderna, mais detalhada, essas cláusulas parecem não expressar de modo apropriado a vontade comum declarada pelas partes a fim de concretizar seus efeitos. Esse tom crítico, no entanto, não significa que estamos a defender que seja desconsiderada sua aplicação. Se as partes assim a preveem é

porque sua elasticidade serve a um propósito que, talvez, a norma dispositiva não esteja sendo capaz de concretizar.

Este estudo nasce, por conseguinte, desse olhar atento do advogado e intérprete ao conteúdo, em busca de seus efeitos. Propomos esta Tese de Doutorado para entender o que são, para que servem, na economia contratual, e, sobretudo, para verificar a compatibilidade dessas cláusulas ao nosso sistema jurídico e apresentar aspectos críticos que possam servir de reflexão para melhor aplicá-las.

A análise acadêmica faz-se necessária, quando “padrões de mercado” seguem caminhos tortuosos e, cada vez mais, consolidam-se diante da crença de que sejam a expressão que melhor se ajusta à experiência negocial, em um contexto global. Não podemos nos deter a repetir esses padrões apenas porque sua consolidação prática nos levou a encará-los com *status* da mais adequada e evoluída expressão jurídica dos interesses das partes, argumento de autoridade nas operações econômicas.

Ouve-se, de maneira recorrente, uma opinião de que o problema é o nosso sistema jurídico romano-germânico; lá nos seus sistemas de origem, essas cláusulas MAC são eficazes e funcionam assim como previstas pelas partes. A impressão de quem não vai buscar entender a fundo a questão é que isso seja realmente verdade. Entretanto, são variados os precedentes americanos que reconhecem as dificuldades em sua aplicação. Os embaraços e as dificuldades da concretização das cláusulas MAC são, portanto, generalizados.

Dividiremos esta Tese de Doutorado em quatro capítulos, nos quais trataremos da existência, validade e eficácia, além de mencionar brevemente aspectos relevantes à sua tutela processual.

Os três planos do negócio jurídico, existência, validade e eficácia, serão tidos em etapas de exame progressivo, segundo construção teórica dos três planos do negócio jurídico de Pontes de Miranda<sup>1</sup> e exame de eliminação progressiva dos planos sugerido por Antonio Junqueira de Azevedo<sup>2</sup>, para apreciação primeiro da existência e, depois, da validade e, por fim, da eficácia.

Desse modo, somente o conteúdo existente poderá ser considerado válido ou inválido; apenas o conteúdo válido, ou inválido sujeito à anulação, atuante como se válido fosse, poderá ser tido como eficaz ou ineficaz. A tutela processual, especialmente aquela

---

<sup>1</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed., t.4 e t.5, São Paulo: Borsoi, 1970.

<sup>2</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 63-64.

brasileira, nesse contexto, proporcionará um olhar para a efetividade ao previsto pelas partes e para solucionar os inúmeros conflitos de interesses, em sua aplicação.

O *primeiro capítulo* abordará realidade concreta das cláusulas MAC. Nesse capítulo, as cláusulas serão analisadas no plano da existência: conceituação, verificação sobre textos profissionais, estudos doutrinários e a jurisprudência, em alguns sistemas jurídicos, estrutura – o suporte normativo e o preceito, identificados a partir dos efeitos, conforme indicação de De Nova (vide referência a seguir) – e as quatro funções identificadas em sua aplicação: extintiva, alocativa de riscos, de renegociação e informação. Concluiremos esse capítulo com um breve exame hermenêutico, qualificativo e integrativo das cláusulas MAC, na qual cuidaremos, portanto, da interpretação, qualificação e integração de seu conteúdo.

O *segundo capítulo* sujeitará as cláusulas MAC ao juízo de validade. No plano do negócio jurídico, os diversos significados identificados e qualificados serão examinados em sua conformidade ou não com normas imperativas, em relação à regularidade da declaração negocial e seu papel na determinação do preço, elemento categorial essencial. Quanto às normas imperativas, começaremos de uma apreciação do modo de determinação do caráter imperativo da norma, para, a partir dele, buscar alguma aplicação às normas analisadas.

Focaremos em cinco regimes normativos que identificamos como relevantes para a apreciação da validade das cláusulas MAC em relação a normas imperativas: (i) a determinação da normalidade da álea e a excessiva onerosidade superveniente, (ii) o regime convencional de cláusulas de garantias, nas quais importam a expressão da alteração material adversa, frente às garantias legais da compra e venda; (iii) o regime de cláusulas de indenizar e não-indenizar; (iv) a dedução de cláusulas MAC em condições; (v) o regime de cláusulas resolutivas expressas e resilição, a qual entendemos incluir a denúncia e o arrependimento.

Quanto à regularidade das declarações negociais, trataremos do erro e dolo, tendo em vista a relação entre a alteração material adversa e a falsa representação da realidade, induzida ou não. Abordaremos também a lesão, na medida em que essas cláusulas MAC possam ser expressão de uma distribuição de riscos lesiva já no sinalagma originário.

O *terceiro capítulo*, por sua vez, será dedicado ao exame da eficácia das cláusulas MAC. A alteração material adversa prevista nas cláusulas MAC será analisada enquanto um fato jurídico concreto subsumido à disciplina convencional e também àquela normativa legal, de modo a entender sua função extintivo-liberatória e também indenizatória ou ressarcitória. Os múltiplos aspectos serão considerados em modo progressivo e por consequência de ponderações sobre o juízo de validade anteriormente feitas.

Esse exame do plano da eficácia começa com ponderações sobre a eficácia autossuficiente das cláusulas MAC, com a convicção de que as partes, ao disciplinar cláusulas assim elásticas, amplas, e autossuficientes querem buscar a todo custo a aplicação do seu conteúdo para ter seus efeitos concretizados. Procuraremos demonstrar alguns exemplos de operações reais que demonstram sutilezas na redação que podem levar a melhor compreensão e probabilidade de verificação de seus efeitos na prática. A partir dessa análise, partimos para a apreciação que chamamos acima normativa legal da eficácia das cláusulas. Nesse contexto, tomamos o conteúdo das cláusulas MAC em conjunto com nove aspectos da eficácia que identificamos principais na atuação das cláusulas: (i) a eficácia instável das cláusulas MAC diante da verificação de vícios do consentimento, inclusos erro, dolo e lesão; e a eficácia das cláusulas MAC: (ii) deduzidas em condições suspensivas ou resolutivas; (iii) combinadas em cláusulas resolutivas expressas; (iv) enquanto hipóteses resilitivas, especialmente de arrependimento; (v) em caso de a alteração material adversa ser identificada enquanto inadimplemento de obrigações; (vi) previsão de caso fortuito e força maior; (vii) em casos de a alteração material adversa se identificar com fatos excessivamente onerosos; (viii) regime de responsabilidade consequente às cláusulas MAC.

O *quarto capítulo*, por fim, terá por objeto tutela substantivo-processual das cláusulas MAC, a fim de buscar atribuir efetividade aos interesses disciplinados. Parte da matéria probatória relativa às alterações materiais adversas, recorrendo novamente aos casos americanos devido à ausência de acesso a casos que possam bem ilustrar o caráter problemático na conformação da alteração material adversa, em reconhecimento à importância da prova enquanto *prius* interpretativo, expressão de Carnelutti. Nessa consideração inicial da matéria probatória três aspectos serão examinados: a prova da alteração material adversa, os critérios americanos na apreciação das provas dessa alteração e como se levou em conta o pesado ônus da prova nos casos analisados. Procuraremos trazer a problematização de aspectos atinentes à prova, meios adequados, presunções e ônus.

Em seguida, efeitos previstos por cláusulas MAC serão verificados em conjunto com direitos potestativos, potenciais pretensões e tutelas das partes, em busca de atuação das cláusulas MAC no interior de nossos sistemas, especialmente o brasileiro. Esse exame retoma aspectos abordados anteriormente e foca em onze aspectos: (i) nulidade por afronta à norma cogente; (ii) anulação ou rescisão (caso italiano) por lesão; (iii) anulação por dolo e erro; (iv) condenação ao adimplemento, ausente a alteração material adversa; (v) resolução contratual; (vi) indenização ou ressarcimento de danos; (vii) exceções relativas à alteração material adversa; (viii) exercício da opção; (ix) redibição, forma de resolução (caso italiano);

(x) revisão de prestação contratual; (xi) mera declaração de ocorrência da alteração material adversa a fim de aplicar a cláusula MAC.

Esta Tese de Doutorado é construída no interior do direito brasileiro, mas aborda diversos estudos estrangeiros, especialmente italianos, sem a pretensão, no entanto, de tecer uma Tese de Direito Comparado sobre cada um dos inúmeros aspectos problemáticos vislumbrados nas cláusulas MAC. Por meio desta Tese de Doutorado, buscamos entender melhor a adequação e funcionamento dessas cláusulas importadas no interior do nosso sistema jurídico brasileiro, influenciado por tantos sistemas romano-germânicos, em especial aquele italiano. A profundidade das análises italianas contribui de modo importante para o aprofundamento trazido neste trabalho, principalmente quando não encontramos um aprofundamento equivalente na matéria. Esse recurso aos estudos doutrinários italianos procurou evidenciar o que lá foi encontrado para traçar alternativas de construções teóricas que contribuam com a exposição das ideias e com a busca de soluções adequadas, sem ignorar, no entanto, referência à doutrina brasileira que pudesse contribuir com este trabalho. Ainda, não encontramos maior aprofundamento jurisprudencial a respeito, exceto pelo que foi citado nesta Tese de Doutorado. Acreditamos que isso se deva, em parte, à predominante escolha de um tratamento confidencial dessa matéria em soluções de conflitos por meio da arbitragem.

Ao fim desta Tese de Doutorado, a partir deste plano de análise proposto, esperamos entender melhor o sentido e o funcionamento dessas cláusulas MAC, sua relevância jurídica no interior do no nosso ordenamento, com aproveitamento profícuo das análises estrangeiras, seu alcance, sua aplicação e seus limites na produção de seus efeitos, de sorte a prever problemas e abrir caminhos para sua melhor elaboração e aplicação.

Esta Tese de Doutorado procura oferecer um material de reflexão sobre essas cláusulas contratuais e também sobre esses novos padrões de importação de modelos jurídicos, sempre simplificados em definições ou qualificações atípicas, mas que escondem, em sua versão ao sistema nacional, uma multiplicidade de regimes jurídicos e seus efeitos.

## METODOLOGIA

A metodologia, uma das vertentes da gnoseologia, trata dos instrumentos e dos métodos do processo cognoscitivo, para garantir a precisão do exame do objeto sujeito ao conhecimento científico.<sup>3</sup>

Na filosofia, o método é indicativo de todos os procedimentos individuais requeridos para condução da pesquisa aos seus fins. Nessa condução, dois métodos são importantes: o da ciência jurídica, concentrado nas distinções de método indutivo e dedutivo, demonstrativo e inventivo; e o método da interpretação, por meio do qual procedimentos hermenêuticos são usados pelos juristas, a fim de explicar e entender uma determinada norma.<sup>4</sup>

Observar, comparar, classificar e sistematizar – nessas ações, estão concentrados os procedimentos mentais do jurista, ao fazer da metodologia das ciências uma metodologia do Direito.<sup>5</sup>

O estudo conduzido nesta Tese de Doutorado será baseado nessas orientações. Partiremos da observação da disciplina contratual concreta das cláusulas MAC, para comparar o modo como se configuram e se qualificam, classificar e sistematizar o aprofundamento jurídico, com base em textos profissionais e estudos doutrinários, conceituações nacionais e estrangeiras. Esses aspectos abrem espaço também para apontarmos estruturas e funções comuns dessas cláusulas contratuais. A metodologia hermenêutica será necessária para a compreensão do seu sentido, qualificação jurídica e posterior integração da disciplina contratual e servirá na apreciação progressiva de cada um dos planos de existência, validade e eficácia das cláusulas MAC.

Outrossim, o exame concreto das cláusulas nos levará ao estudo próprio da validade, da eficácia e de sua efetividade, por meio da tutela substancial-processual. Evidenciaremos os diversos problemas decorrentes desse corpo estranho, elástico, produto de importação ao interior de nosso sistema. Seguiremos a linha de estudiosos estrangeiros e os diversos aprofundamentos que possam ser profícuos à nossa compreensão teórica, sem a pretensão, no entanto, de construirmos uma tese detalhada e comparatista quanto a cada aspecto problemático examinado, a partir do conteúdo das cláusulas MAC.

---

<sup>3</sup> Cf. BETTI, Emilio. *Interpretazione della legge e degli atti giuridici: teoria generale e dogmatica*. Milano: Giuffrè, 1971, p. 62.

<sup>4</sup> Cf. BOBBIO, Norberto. Método. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (a cura di). *Nuovissimo digesto italiano*, X. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1964, p. 602-606, p. 602.

<sup>5</sup> Cf. CARNELUTTI, Francesco. *Metodologia del diritto*. Padova: CEDAM, 1990 (rist. anast. 1939).

Nesse contexto, vale lembrar os ensinamentos de Ascarelli, que nos propõe uma avaliação normativa das relações humanas, expressas em uma prática contratual concertada. Partiremos da identificação de um problema prático, econômico e social nesses sistemas, para, em virtude da diversidade de exame, soluções e disciplinas, trazer elementos para uma análise mais aprofundada do problema.<sup>6</sup>

A partir do exame concreto dessas cláusulas, examinaremos aspectos apresentados pela doutrina e pela jurisprudência estrangeiras para conceituar, caracterizar a estrutura e a função e interpretar essas cláusulas MAC. Esses aspectos serão importantes para a confirmação de um problema de eficácia já presente nos seus sistemas de origem americano e nos sistemas romano-germânicos, entre os quais o nosso sistema brasileiro.

Procuraremos não reduzir essa construção teórico-argumentativa a um esclarecimento estrito sobre a natureza jurídica das cláusulas – como já sublinhava Comparato, “o irritante problema da natureza jurídica”<sup>7</sup> -, pois isso não nos basta para entender toda a problemática surgida com a tentativa de seu enquadramento funcional e sua aplicação.

Não serve aos propósitos desta Tese de Doutorado a elaboração de um *nomen iuris* ou um mero tratamento sobre a natureza jurídica, como matéria apriorística de nossa pesquisa. A identificação da natureza sucederá à apreciação primordial da realidade fático-normativa e servirá para verificação de um direito efetivo, concreto, funcional.

A estrutura e a função dessas cláusulas, concretamente identificadas na realidade atual<sup>8</sup>, nos permitirão não nos limitar a abstrações que não sejam expressão fidedigna dessa realidade. Nessa combinação entre estrutura e função, não há uma correspondência única e necessária, porém, uma interdependência na qual se baseia seu funcionamento. Uma mesma estrutura, conforme suas combinações, pode ter mais de uma função, assim como uma mesma função pode ser realizada segundo diversas estruturas. Uma interdependência entre

---

<sup>6</sup> Cf. ASCARELLI, Tullio. *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*. Milano: Giuffrè, 1952, p. 4-5.

<sup>7</sup> COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos jurídicos da macro empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 3.

<sup>8</sup> Para esta Tese de Doutorado, apreciamos dezenas de cláusulas reais, retiradas de contratos disponíveis para consulta pública na rede social de computadores, alguns dos quais serão expressamente referidos neste trabalho, de modo a trazer para análise maior objetividade na apreciação concreta das cláusulas. As ponderações feitas quanto a essa realidade concreta serão complementadas com ponderações da prática cotidiana na assessoria em operações econômicas, cujos contratos constantemente levam à negociação e aplicação dessas cláusulas.

estrutura e função se verifica, na medida em que uma mudança da estrutura afeta a função, assim como uma mudança da função se reflete em uma alteração de estrutura.<sup>9</sup>

Essas são as ponderações que tínhamos por pertinentes para identificação da metodologia aplicação nesta Tese de Doutorado.

---

<sup>9</sup> Cf. BOBBIO, Norberto. L'analisi funzionale del diritto: tendenze e problemi. In: *Dalla struttura alla funzione* – nuovi studi di teoria del diritto. Roma-Bari: Laterza, 2007, p. 71-100, p. 100, passim.



## **CAPÍTULO 1. A DISCIPLINA CONTRATUAL DA ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DE CIRCUNSTÂNCIAS À LUZ DAS CLÁUSULAS *MATERIAL ADVERSE CHANGE***

*Non si avventurino mai ad alcuna trattazione giuridica se non conoscono a fondo la struttura tecnica e la funzione economica dell'istituto che è oggetto dei loro studi. Raccogliono nelle borse, nelle banche, nelle agenzie, nelle società commerciali, nelle cancellerie giudiziarie il materiale necessario per intendere quella struttura e quelle funzioni. È una slealtà scientifica, è un difetto di probità parlare di un istituto [sic] per fissarne la disciplina giuridica senza conoscerlo a fondo nella sua realtà. Se il diritto ha per iscopo [sic] di regolare gli effetti di un istituto, è evidente che lo studio pratico della sua natura deve precedere quello del diritto.<sup>10</sup>*

SUMÁRIO: 1.1. Considerações preliminares; 1.2. Cláusulas MAC e sua pluralidade de significados. 1.2.1. *Noções fundamentais e qualificações das cláusulas MAC nos Estados Unidos* 1.2.2. *Qualificações das cláusulas MAC no Reino Unido*; 1.2.3. *Cláusulas MAC nos sistemas jurídicos romano-germânicos*: 1.2.3.1. *Qualificações das cláusulas MAC no Brasil*; 1.2.3.2. *Qualificações das cláusulas MAC na Itália*; 1.2.3.3. *Qualificações das cláusulas MAC na Alemanha*; 1.2.3.4. *Qualificações das cláusulas MAC na França*; 1.2.3.5. *Qualificações das cláusulas MAC em Portugal*; 1.2.3.6. *Qualificações das cláusulas MAC na Espanha*; 1.3. *Estrutura das cláusulas MAC*: 1.3.1. *Suportes fáticos: hipóteses fáticas na estrutura das cláusulas MAC*; 1.3.2. *Preceitos: regimes jurídicos consequentes na estrutura das cláusulas MAC*; 1.4. *Funções das cláusulas MAC*: 1.4.1. *Função de extinção do vínculo contratual*; 1.4.2. *Função de alocação de riscos contratuais*; 1.4.3. *Função de renegociação*; 1.4.4. *Função de informação*; 1.4.5. *Alguns aspectos problemáticos no cumprimento de suas funções*; 1.5. *Análise interpretativa, qualificativa e integrativa das cláusulas MAC*; 1.5.1. *Processo interpretativo e a busca de um sentido às alterações materiais adversas*; 1.5.2. *Processo qualificativo e a atribuição de relevância às cláusulas MAC*; 1.5.3. *Processo integrativo das cláusulas MAC*; 1.6. *Considerações de síntese*

### **1.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES**

Este primeiro capítulo tratará da realidade concreta da disciplina das cláusulas MAC, ou seja, seu plano de existência, no interior de uma tricotomia de planos do negócio jurídico.<sup>11</sup> Adotaremos a técnica de eliminação progressiva sugerida por Junqueira de

<sup>10</sup> VIVANTE, Cesare. Prefazione alla 4ª edizione. In: *Trattato di diritto commerciale*. Milano: Francesco Villardi, v. I, 1911, p. viiii.

<sup>11</sup> Pode soar estranho a um jurista estrangeiro a referência aos planos do negócio jurídico ou plano de existência, plano da validade e plano da eficácia. A concepção dos planos no mundo jurídico ou tricotomia dos planos ou escada ponteana é bastante relevante, na construção do direito privado brasileiro – uma construção precisa e

Azevedo,<sup>12</sup> para apreciação primeiro da existência, anteriormente da validade e eficácia, constante dos capítulos a seguir.

Iniciaremos com o tratamento conceitual das cláusulas MAC, ou seja, com o entendimento do que são essas cláusulas. O conceito será trazido do sistema americano e sua recepção será observada em outros sistemas, o britânico e alguns romano-germânicos, para melhor compreensão de seu significado e de suas qualificações correntes. Cada qual apresenta contornos próprios, na recepção dessas cláusulas. Nesse sentido, por exemplo, um olhar para no Reino Unido leva à *frustration of contract*; na França, faz com que encontremos referências à *imprévision*; na Alemanha, a *Störung, Wegfall der Geschäftsgrundlage*; na Itália, à *eccessiva onerosità sopravvenuta* e também à *pressuposizione*.

Enquanto cláusulas que preveem a alteração material adversa, a sua denominação pode sugerir uma disciplina exclusiva da superveniência de circunstâncias. No entanto, como já mencionamos e como veremos, ao longo deste capítulo, seu regime concreto não se restringe àquele da alteração de circunstâncias contratuais. Ademais, faremos notar que essas cláusulas em nada se encaixam na velha concepção romano-germânica de cláusulas contratuais, isto é, da unidade elementar incindível, como veremos. E esse aspecto será evidente, na construção que faremos da estrutura e função das cláusulas MAC.

No exame da estrutura, apreciaremos redações autênticas, previstas em contratos de operações econômicas reais, publicamente disponíveis. A identificação do suporte fático e do preceito parte de dois dados fundamentais: definição da alteração material adversa e efeitos consequentes, para a conformação da composição interna dessas cláusulas.

---

rigorosa que não permite confusão entre os planos. Pontes de Miranda era um declarado germanista, com forte inspiração do Direito alemão, que cita de forma recorrente, não se atendo somente a obras conhecidas, mas abrangendo obras esquecidas pelos alemães, conforme reconhece Jan Peter Schmidt. Pontes de Miranda chegou, inclusive, a publicar bons estudos jurídicos sobre Direito brasileiro, na Alemanha, além de ter participado de congressos importantes, na Europa. A recente doutrina alemã de Jan Peter Schmidt aponta uma influência determinante das obras de Windscheid, Leonhard, Zitelmann e Figge, na construção da separação dos planos do negócio jurídico feita por Pontes de Miranda. No entanto, trata como discutível qualquer contribuição original de Pontes de Miranda, apesar de reconhecer que Pontes de Miranda não se ateu a copiar os alemães. A esse respeito, gera reação da doutrina brasileira, na figura de Marcos Bernardes de Mello, com o qual concordamos, que se expressa em sentido contrário, pois não houve uma construção a essa condizente na doutrina alemã, a partir claramente de um plano de *Existenz* como pressuposto para o *Gültigkeit* e o *Wirksamkeit*, apesar de ser clara a influência alemã na construção teórica de Pontes, na sua análise crítica. Cf. SCHIMIDT, Jan Peter. Vida e obra de Pontes de Miranda a partir de uma perspectiva alemã: com especial referência à tricotomia "existência, validade e eficácia do negócio jurídico". *Revista Fórum de direito civil*, v. 3, n. 5, p. 135-158, jan./abr. 2014, p. 138, 144, 147-48, 150-151 (inclusive nota 77); MELLO, Marcos Bernardes de. Breves considerações acerca da crítica de Jan Peter Schmidt à concepção de Pontes de Miranda dos planos do mundo jurídico. *Revista Fórum de direito civil*, v. 5, n. 12, p. 189-195, maio/ago. 2016, p. 190-192.

<sup>12</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 63-64.

Nesse sentido, procuraremos identificar seu suporte fático e seu preceito, no interior do programa contratual. Ambos não se restringem a uma única cláusula, mas são compostos em sua estrutura de sua proposição normativa e suas disposições produtoras de efeitos consequentes. E isso se nota bem das funções que as partes esperam alcançar, com essas cláusulas.

Quanto às funções, normalmente são identificadas no uso dessas cláusulas, principalmente em seu sistema de origem, as funções de extinção do vínculo contratual, alocação de riscos, informação e renegociação. Em particular, notaremos uma correlação direta entre essas funções das cláusulas MAC com os efeitos pretendidos pelas partes, particularmente os extintivos e os reparatórios.

É preciso atentar para essa estrutura e função, em sua relação de absoluta interdependência. Daí procuraremos extrair o sentido, por meio do processo interpretativo, qualificar sua relevância jurídica, através da qualificação, e integrar, se necessário, seus efeitos por intermédio do processo integrativo. Afinal, o conteúdo normativo deverá ser capaz de refletir, em efeitos, a comum intenção das partes, conforme recepcionadas em nosso sistema jurídico.

Passaremos, a seguir, ao exame dos significados atribuídos a essas cláusulas MAC e à alteração material adversa.

## 1.2. CLÁUSULA MAC E SUA PLURALIDADE DE SIGNIFICADOS

Cláusulas MAC são resultado do que Orlando Gomes chamava de novas técnicas negociais que alteram algumas de nossas concepções sobre formação e eficácia contratual.<sup>13</sup>

Em nossos sistemas romano-germânicos, identificamos cláusulas contratuais a partir de uma unidade elementar, um elemento negocial autônomo que compõe um todo contratual mais complexo<sup>14</sup> e forma um imperativo jurídico incindível, no interior do programa contratual.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> Cf. GOMES, Orlando. Hardship clause. Opção. Condição Alternativa. In: *Questões mais recentes de direito privado* - Pareceres. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 299-306, p. 302.

<sup>14</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antônio. *Negócio jurídico*: existência, validade e eficácia. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 29-30.

<sup>15</sup> Cf. GALLETTO, Tomaso. Clausola Rebus Sic Standibus. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche* – Sezione Civile, v. II, Torino: UTET, 1988, p. 383-396, p. 384; GRASSETTI, Cesare. Clausola. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1960, p.184-186.

Cláusulas MAC, todavia, subvertem a lógica da unidade elementar autônoma, inovam na mistura de proposições e disposições,<sup>16</sup> e não se encaixam nos novos modos de apreciar cláusulas contratuais pela doutrina.<sup>17</sup> E, ainda que sejam tratadas como cláusulas, parecem mesmo não uma, mas um conjunto cláusulas disfarçadas de definição,<sup>18</sup> em que o essencial é a previsão da alteração material adversa enquanto fato hipotético e a prescrição de efeitos extintivos ou reparatórios enquanto preceito.

Passemos ao seu exame, a partir do sistema americano.

### 1.2.1. NOÇÕES FUNDAMENTAIS E QUALIFICAÇÕES DAS CLÁUSULAS MAC NOS ESTADOS UNIDOS

Cláusulas MAC são aquelas que contêm a previsão da alteração material adversa. Assim se costuma conceituar essas cláusulas.

Nota-se, assim, que suas fórmulas de redação abertas, elásticas, tendem a ser definidas por meio de elementos circulares ou tautológicos.<sup>19</sup> Seu conteúdo é usualmente disciplinado de modo genérico e indeterminado, seja por empréstimo de termos usados no mercado financeiro e de capitais, seja por conveniência das partes em deixar a redação assim, intencionalmente, aberta, ambígua e obscura, para que possa lidar com o incerto futuro do diferimento da prestação, a considerar uma materialidade adversa como sinônimo de algo

---

<sup>16</sup> Roppo propõe uma diferenciação entre cláusulas, premissas ou definições contratuais, a partir do que é preceptivo e do que é descritivo, apesar de ressaltar que o valor preceptivo de algumas proposições pode persistir em outras modalidades de formulações linguísticas. Explica que unidades contratuais elementares são disposições e não se confundem com proposições, na medida em que possuam um valor linguístico, mas não necessariamente preceptivo, e disciplinam definições ou descrições ou asserções, o que não se confunde com as cláusulas em sentido estrito. Cf. ROPPO, Vincenzo. *Il contratto*. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 432.

<sup>17</sup> Nesse sentido, HELLERINGER sugere uma nova classificação às cláusulas contratuais, com agrupamento das cláusulas contratuais em cláusulas de prestação, cláusulas de poder ou cláusulas residuais. Cláusulas de prestação têm por função delimitar o conteúdo da relação contratual; as cláusulas de poder, de conferir particular poder ou prerrogativa às partes; e as cláusulas residuais, de levar à extinção contratual. Cf. HELLERINGER, Geneviève. *Les clauses du contrat: essai de typologie*. Paris: LGDJ, 2012, p. 18.

<sup>18</sup> Referência a De Nova, que as trata como “cláusula de alocação de riscos disfarçada de definição”. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 102.

<sup>19</sup> Cf. ADAMS, Kenneth A. A legal usage analysis of "material adverse change" provisions in Fordham. *Journal of Corporate & Financial Law*, v. 10, p. 9-53, 2004, p. 1, 22. Disponível em: <http://ir.lawnet.fordham.edu/jcfl/vol10/iss1/2>. Acesso em: 04 fev. 2017; MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 773. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 336. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

significante ou que possa afetar a decisão das partes em prosseguir com a operação econômica.<sup>20</sup>

A conceituação circular ou tautológica constantemente presente em cláusulas MAC se origina da tentativa de abranger o maior número possível de hipóteses, em seu conteúdo, mas acaba por ocasionar problemas jurídicos, especialmente quanto à interpretação, qualificação e integração dessas soluções contratuais.

Desse modo, a inclusão da expressão *alteração material adversa*, nesse contexto negocial, abre amplo espaço à atuação do intérprete, juiz ou árbitro, chamado à solução de prováveis controvérsias. E tampouco o intérprete sabe bem como proceder diante dela, pois veremos que seus precedentes são pouco indicativos de critérios seguros, para sua elaboração e aplicação.

Por muito tempo, cláusulas MAC foram tomadas como cláusulas padronizadas (chamadas *boilerplate clauses*), produtos da reiteração da prática contratual, muito diversa daquelas cláusulas elaboradas sob medida (chamadas *tailor-made clauses*), nas operações econômicas concretas.

Enquanto tais, *boilerplate clauses* refletiam um padrão estilístico comum de redação, não muito atento à efetiva manifestação de vontade ou conformação comum de interesses das partes, à semelhança da *clause de style* francesa, consideradas as diferenças feitas pelos franceses entre cláusulas *standard* e *de style*,<sup>21</sup> e da *clausola di stile* italiana.

Todavia, a reiteração desse padrão comum, sujeito a tantos questionamentos quanto à efetiva intenção das partes, em sua previsão, não é desprovida de propósitos. Em linha com pensamento expresso em decisão dos tribunais americanos, mesmo uma linguagem padrão (*boilerplate*) serve a um fim, se as partes assim o preveem; ou seja, um conteúdo no programa contratual só se torna padrão, porque as partes encontram nele a expressão de seus propósitos.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Cf. ADAMS, Kenneth. *A manual of style for contract drafting*. Chicago: ABA, 2013, p. 173, 175; MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 773. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>21</sup> Os franceses costumam diferenciar cláusulas *standard* e cláusulas de *style*. Enquanto aquelas têm reconhecida influência na conformação da intenção e na vontade manifestada pelas partes no programa contratual, estas têm seu valor legal e seus efeitos fortemente questionados pela doutrina e jurisprudência. Cf. HELLERINGER, Geneviève. *Les clauses du contrat: essai de typologie*. Paris: LGDJ, 2012, p. 4 (nota 19 e nota 20).

<sup>22</sup> Cf. EASTERBROOK, Frank. In: Arnold R. Rissman, Plaintiff-Appellant, v. Owen Randall Rissman and Robert Dunn Glick, Defendants-Appellees, United States Court of Appeals, Seventh Circuit n. 99-2719, mai 2000. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1014155.html>. Acesso em: 27 mar. 2018.

Sejam ou não produto da repetição de um padrão, sabemos, no entanto, que cláusulas MAC são, tantas vezes, inseridas sem maiores cuidados com sua redação, em especial quanto a particularidades da lei aplicável.<sup>23</sup>

Relegadas à redação genérica de um modelo comumente adotado em determinadas operações econômicas,<sup>24</sup> acabam trazendo efeitos indesejados à relação contratual, como a concretização de um conteúdo inadequado a categorias nacionais e complicado de avaliação de relevância jurídica.

Seja como for, essas cláusulas são compostas por circunstâncias negociais, financeiras e operacionais<sup>25</sup> que vêm tratadas de forma ampla, cujo preenchimento não pode ser outro senão aquele do caso concreto. Todavia, pouco a pouco, a essa forma ampla mais consolidada e tradicional das cláusulas MAC foi-se adicionando um detalhamento de hipóteses fáticas, exemplificativo ou taxativo, de modo a esclarecer situações fáticas dentro e fora das esferas de assunção de riscos atribuídos a uma ou outra parte.

Essa distribuição de riscos passou a ser considerada uma evolução do padrão tradicional e mais amplo – tradicional no sentido de reiteradamente usado, consolidado no tempo – ao moderno e mais detalhado – a incluir uma lista de exceções à alteração material adversa,<sup>26</sup> com atribuição de caráter mais analítico, por meio de exclusões de situações fáticas do âmbito conceitual amplo da alteração material adversa.<sup>27</sup> Esse é um aspecto interessante e que será retomado oportunamente, nesta Tese, pois poderia levar à

---

<sup>23</sup> Cf. CORDERO-MOSS, Giuditte (Ed.). *Boilerplate clauses, international commercial contracts and the applicable law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011, p. 1, 3, 23.

<sup>24</sup> Cf. GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 331. Disponível em: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/305](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/305). Acesso em: 04 fev. 2017; ELKEN, Andrew C. Rethinking the material adverse change clause in merger and acquisition agreements: should the United States consider the British Model. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 291-339, 2009, p. 292. Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; CHERTOK, Adam B. Rethinking the U.S. approach to material adverse change clauses in merger agreements. *University of Miami International and Comparative Law Review*, Miami, v. 19, p. 99-140, 2011, p. 103. Disponível em: <http://repository.law.miami.edu/umiclrvol19/iss1/5/>. Acesso em: 04 fev. 2017.

<sup>25</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 336. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>26</sup> Cf. GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 331 (nota 5). Disponível em: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/305](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/305). Acesso em: 04 fev. 2017; ELKEN, Andrew C. Rethinking the material adverse change clause in merger and acquisition agreements: should the United States consider the British Model? *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 291-339, 2009, p. 292. Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>27</sup> Cf. COATES IV, John C. M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice. In: *Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, Paper No. 825, p. 1-34, abr. 2015, p. 7. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>. Acesso em: 8 jun. 2017; MILLER, Robert. Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 1. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

reconsideração dos limites da álea ordinária de um contrato comutativo e a uma renúncia de garantias de compra e venda, pressupostas enquanto efeitos naturais de suas operações econômicas.

Algumas razões são apontadas para essa transformação do predominante e antigo padrão tradicional e genérico de cláusula MAC para um moderno, detalhado e complexo conteúdo, com inclusão de particulares exceções.<sup>28</sup>

A primeira razão seriam os efeitos que volatilidades econômicas e crises econômico-sociais imprevistas poderiam ter provocado nos programas contratuais e na intenção das partes objetivada na declaração negocial. A segunda seria o impacto de operações entre sociedades de alta-tecnologia do Vale do Silício, na década de noventa. E a terceira, a influência dos julgados de tribunais americanos, especialmente o de Delaware, ao interpretar restritivamente a intenção das partes diante de redação genérica e abrangente das cláusulas.<sup>29</sup>

Essas exceções de situações fáticas (conhecidas como *carve-outs* – riscos de circunstâncias ou efeitos negativos que deverão ser suportados pelo comprador e não pelo vendedor) são previsões que geralmente excluem do âmbito de aplicação das cláusulas MAC alterações nas condições econômicas e negociais em geral, no setor específico em que a sociedade opera, nas leis aplicáveis, nos padrões contábeis, decorrentes de atos de terrorismo ou guerra, não atingimento de metas e projeções, preços ou volumes de negociações ou a própria divulgação da operação econômica.<sup>30</sup> Essas cláusulas divergem, nesse sentido, do padrão adotado comumente em cláusulas de *force majeure*, nas quais as situações são incluídas para exemplificar o fato jurídico tratado na hipótese fática, e não excluídas. Seus efeitos, no entanto, assemelham-se, na medida em que esclarecem o que está dentro e o que está fora da esfera de aplicação dessas cláusulas.

Todavia, é forçoso reconhecer que mesmo essas exceções podem sofrer com o peso da vagueza conceitual e ausência de clareza ao conceito da alteração material adversa, embora se possa detalhar uma ou outra situação<sup>31</sup> com atribuição de uma linha de sentido a

---

<sup>28</sup> O que é visto, tantas vezes, como um paradoxo na medida em que continuam a visar a uma disciplina de caráter completo e exaustivo

<sup>29</sup> Cf. ELKEN, Andrew C. Rethinking the material adverse change clause in merger and acquisition agreements: should the United States consider the British Model? *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 291-339, 2009, p. 292, 308. Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>30</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, University of Michigan Law School, Ann Arbor, p. 81-111, v. 108, n.1, out. 2009, p. 87. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>31</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 357-358. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

fatos expressamente considerados, em aplicação do cânone interpretativo *ejusdem generis* (vide a seguir).

Esse aspecto provavelmente se deve a outras razões, conforme normalmente apontadas pela prática contratual. Em primeiro lugar, é impossível às partes preverem claramente o futuro, o que é, por si só, um desafio a mais para uma operação econômica na qual o diferimento do tempo para sua execução é elemento fundamental e de enorme peso, em sua precificação. No mais, a negociação de hipóteses exemplificativas expressas a um âmbito conceitual conduz a enorme gasto de energia nas negociações, desconfianças da contraparte, renegociações de preços e pedidos de garantias adicionais quanto ao quadro fático, o que leva os contratantes, muitas vezes, a optar por redações genéricas. E esse fenômeno também pode ser explicado pela interpretação restritiva às listas de eventos excluídos, ainda que exemplificativos.

A composição das cláusulas MAC acaba por decorrer de uma visão prévia na aplicação de cânones interpretativos pelos tribunais americanos, especialmente três cânones, dois de caráter semântico e um de caráter contextual, os quais Scalia e Garner identificam com as seguintes expressões latinas (i) *generalia verba sunt generaliter intelligenda*, (ii) *ejusdem generis*, e (iii) *expressio unius est exclusio alterius* ou *expressio unius est inclusio unius*; ou seja, (i) *generalia verba sunt generaliter intelligenda*: palavras gerais são entendidas em seu sentido geral – ao preverem termos gerais, salvo indicação em contrário, as partes acordam propositadamente que seu escopo seja geral e pleno e não possa ser arbitrariamente limitado, ainda que dependam da realidade concreta para sua determinação; (ii) *ejusdem generis*: palavras genéricas que sigam uma enumeração de fatos serão aplicadas conforme especial sentido do tipo ou espécie de fatos, caso de situações amplas e genéricas especificadas por situações específicas e expressas em lista de exclusões; (iii) *expressio unius est exclusio alterius* ou *expressio unius est inclusio unius*: inclusões expressas de um fato têm uma implicação negativa de se entender pela exclusão de outro, não expressamente incluído, do que se origina o temor pela leitura restritiva dos tribunais quanto às exclusões, embora expressamente se trate de listas exemplificativas.<sup>32</sup>

Entretanto, mesmo com as especificações do conceito geral, permanece o problema da definição geral, indeterminada e circular que remete à alteração material adversa, o que

---

7,<sup>32</sup> Cf. SCALIA, Antonin; GARNER, Bryan. *Reading Law: the interpretation of legal texts*. St. Paul: Thompson/West, 2012, p. 101-111, 199-213, 428-429.

levará a conflitos solucionados não necessariamente a partir de causas da alteração material adversa, mas em função de sua magnitude.<sup>33</sup>

De todo modo, a doutrina americana reconhece, em linha com o que dissemos acima, que esse novo estilo de redação, que soma um conceito geral e algumas especificações, é resultante tanto de uma natural evolução quanto da reação à interpretação restritiva do tribunal de Delaware, adotada em casos paradigmáticos, tais como o caso *IBP v. Tyson*, *Hexion v. Huntsman* e *Frontier Oil v. Holly*. Esses dois precedentes levaram a uma proliferação de cláusulas com exclusões exemplificativas do âmbito de aplicação do conceito alteração material adversa.

Com base nesses casos acima mencionados, os contratantes passaram a incluir também alguns patamares quantitativos ou índices objetivos, para caracterizar a alteração material adversa, de maneira procurar efetivar sua aplicação – caso, por exemplo, de parâmetros numéricos ligados ao EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*).<sup>34</sup>

O resultado esperado com essas exclusões era ensejar uma assunção mais evidente dos riscos pelas partes; ou melhor, em tese, possibilitariam o deslocamento mais seguro do risco de hipóteses amplamente previstas ao vendedor para o comprador, com atribuição ao comprador dos efeitos de alguns específicos eventos imprevisíveis e inevitáveis, caso de contratos formalizados com um *purchase agreement*.<sup>35</sup>

No entanto, isso nem sempre ocorre. São muitas as variáveis a se levar em conta. Primeiro, não é expreso no contrato que esses riscos realmente serão assumidos pelo comprador, mas somente que não serão assumidos pelo vendedor. Segundo, mesmo que as partes prevejam situações amplas ou específicas, com aplicação dos referidos cânones interpretativos, essas partes não são capazes de tudo prever, no diferimento da execução

---

<sup>33</sup> Nesse sentido, cf. MILLER, Robert. *Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard*. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 3. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

<sup>34</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. *Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited*. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 346. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; MILLER, Robert. *Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard*. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 1. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

<sup>35</sup> Cf. MONSON, Brian. *The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World*. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 774. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; GARRETT, Michelle Shenker. *Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited*. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 334. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

contratual. Somado a isso, temos, evidentemente, a já mencionada tendência à leitura restritiva dos tribunais.

Encontramos ainda uma dificuldade adicional: a inclusão em cláusulas MAC de referências não só a situações fáticas já consolidadas no passado ou no presente, embora desconhecidas, mas também aquelas ainda não verificadas no futuro.<sup>36</sup>

São constantes as redações de linguagem previdente e prospectiva (*forward looking language*) dotada de alguma carga de subjetividade – aquilo que a parte “razoavelmente se espera ter” – e projeções ou perspectivas (*prospects*) de situações fáticas financeiras, patrimoniais e operacionais.<sup>37</sup> Essa expressão futura acaba por ampliar ainda mais a abrangência de sentido já existente nessas cláusulas, o que pode ser até entendido como algo útil, pois, diante do incerto, as partes não silenciam, mas geram um aumento incontrolável do conflito a respeito de sua aplicação.<sup>38</sup>

Cláusulas MAC são, assim, a expressão da panaceia, o remédio extintivo de todos os males. Se as partes têm a intenção de alocar riscos de todo e qualquer fato desconhecido, essa intenção declarada acarreta dificuldades na produção de efeitos.

Esses desafios até mesmo atraem tons pessimistas acerca de sua aplicação. Pode ser que, no futuro, até mesmo por influência de casos julgados pelo tribunal de Delaware, cláusulas MAC sejam reduzidas a questões pontuais, levando as partes a anteciparem apenas alguns padrões de limitação de sua abrangência; de outra forma, pode ser que essa linguagem evolua para padrões de maior objetividade, porém, não suficientes para a alocação de riscos pretendida pelas partes, o que conduzirá à sua substituição por alternativa que melhor atenda a seus interesses.<sup>39</sup>

Com efeito, na maioria das vezes, a seleção de critérios para a alteração material adversa não só parece insuficiente e arbitrária na execução contratual, como também parece

---

<sup>36</sup> Nesse quadro, não à toa, mesmo nos sistemas anglo-americanos, costuma-se diferenciar remédios consequentes: *breach of contract*, aplicável na inobservância da *warranty* ou de *undertakings* ou de *convenants* ou de *condition*, e a *misrepresentation*, aplicável na imprecisão da *representation*.

<sup>37</sup>Cf. MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 774. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017. Nessa linha, também encontramos o caso *Cendant Corp. v. Commonwealth General Corp* (vide ref. no item sobre jurisprudência americana relativa às cláusulas MAC).

<sup>38</sup> Cf. GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 331. Disponível em: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/305](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/305). Acesso em: 04 fev. 2017; GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 336. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>39</sup> Cf. MILLER, Robert. *Hexion v. Huntsman*: elaborating the Delaware MAC standard. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 9. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

impraticável, senão impossível, quantificar cada aspecto relativo à alteração material adversa prevista durante as negociações.

Assim, mesmo as tentativas de determinação de um padrão objetivo e numérico acabam por gerar inúmeros questionamentos e entraves às tratativas, não especificamente associados ao objeto do contrato, o que pode passar a impressão de um resultado final pouco proveitoso para o custo em sua aplicação. Inclusive os índices numéricos são recebidos com alguma insegurança quanto à interpretação pelos tribunais. Outrossim, aspectos tratados pelas partes, de forma ilustrativa, podem sujeitar o contrato a uma leitura ainda mais restritiva, o que preocupa as partes que se colocam em um dilema diante da inclusão dessas previsões para objetivar o contexto de incerteza do desconhecido futuro da operação econômica.<sup>40</sup>

Acrescentam-se outras razões para essa mudança e evolução de padrões das cláusulas MAC.

A doutrina propensa à uma análise econômica do Direito, por exemplo, aventa duas hipóteses adicionais para essa mudança: a primeira, a simetria proveniente de alterações na legislação societária que aproximaram os interesses do vendedor em uma operação acordada, mas ainda não concluída, àqueles protegidos por meio de uma opção de venda; a segunda, relativa à capacidade do vendedor de manter seus investimentos no período interino, para a manutenção da situação fática do patrimônio social ou do valor intrínseco da sociedade.<sup>41</sup>

À linha de desenvolvimento dos padrões de cláusulas MAC, somam-se igualmente outras diferenciações que guardam algumas particularidades de seu conteúdo.

Uma primeira diferenciação trata das cláusulas MAC a partir das fases para a efetivação de sua função extintiva; ou seja, uma ou duas fases MAC (*one-step MAC* e *two-step MAC*). Na *one-step MAC*, o conteúdo da cláusula MAC permite exclusivamente a extinção da relação contratual, levada a efeito em única fase; na *two-step MAC*, a cláusula

---

<sup>40</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, University of Michigan Law School, Ann Arbor, p. 81-111, v. 108, n.1, out. 2009, p. 87. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018; GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 359. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>41</sup> Cf. GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 332. Disponível em: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/305](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/305). Acesso em: 04 fev. 2017.

MAC aplica-se em duas fases: na primeira, o comprador pode ajustar o preço de compra; na segunda, extingue a relação contratual.<sup>42</sup>

Uma segunda diferenciação importante diz respeito à caracterização da alteração material adversa quanto ao conteúdo relativo ao mercado (*market MAC*) ou dos negócios (*company* ou *business MAC*). No que concerne à *market MAC*, as alterações adversas materiais decorrem de circunstâncias econômicas ou circunstâncias de mercado, não sujeitas ao controle das partes, mas não sempre imprevisíveis em sua verificação. Na *company* ou *business MAC*, as hipóteses são relacionadas à própria situação fática, financeira, patrimonial e operacional, da sociedade, do seu patrimônio social ou da sua atividade. Ambas são incluídas tanto em operações econômicas de crédito ou financiamento como em contratos de cessão de participação societária ou de empresa, mas diferem entre si pelas exceções (*carve-outs*) negociadas.<sup>43</sup>

Uma terceira diferenciação pode ser feita quanto ao momento temporal. A *market MAC* raramente versa sobre o passado; preocupa-se em abarcar os riscos de circunstâncias ou efeitos futuros, imprevisíveis, inevitáveis ou não; a *business MAC*, por outro lado, abarca o passado, presente e futuro (conforme veremos).

Uma quarta e última diferenciação é traçada por sua combinação com declarações e garantias quanto a aspectos legais ou quanto à própria atividade empresária (*legal representations and warranties* e *business representations and warranties*). Aquelas, no caso de contratos de cessão de participações societárias ou empresa, referem-se a aspectos legais do objeto direto, participações societárias ou empresa; estas, à situação financeira, patrimonial e operacional da sociedade subjacente, tais como a ausência de passivos não declarados ou determinado padrão de gestão social.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Cf. COHN, Andrew; SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *New York Law Journal*, New York, p-1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>43</sup> Cf. PECK, Geoffrey; WOJCIECHOWSKI, Mark (Morrison & Foerster LLP). Acquisition Financing in the United States: 2017... Uncertainty! *ICLG to: lending & secured finance*, London, 2017, p. 35. Disponível em: MorganLewis.com Acesso em: 8 abr. 2018; CUMMINGS, Neil; SANCHEZ, Lucia (Proskauer Rose LLP). Tightened, Eliminated. *International Financial Law Review*, London, v. 18, maio 2008, p. 27. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>44</sup> Cf. EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63, p. 56-57.

Quanto à receptividade dessas cláusulas MAC na prática contratual, verificamos um emprego dessas cláusulas tão consolidado e intenso que as leva a assumir uma atuação protagonista até mesmo nas notícias cotidianas americanas.<sup>45</sup>

As cláusulas MAC estão permeadas no dia a dia negocial e na preocupação quanto aos seus efeitos,<sup>46</sup> o que se observa em textos jornalísticos ou profissionais, estudos acadêmicos e decisões de tribunais. Encontramos até mesmo opiniões de que um maior uso das cláusulas MAC pelos bancos poderia ter salvado os bancos de maus negócios na crise do *subprime*.<sup>47</sup>

Esse protagonismo das cláusulas MAC deve-se, em parte, aos litígios milionários surgidos quando de tentativas de aplicação em grandes operações societárias ocorridas nos Estados Unidos e, ainda, em decorrência de sua aplicação em contratos financeiros, nas mais diversas operações econômicas.

De fato, sua geração de efeitos não é inexpressiva.

As cláusulas MAC não só extinguem relações contratuais, mas impõem indenizações custosas e têm capacidade de gerar riscos sistêmicos, em consequência da ameaça de sua aplicação. Esse foi o caso, por exemplo, dos seus efeitos no âmbito da venda de participação societária entre Bank of America e Merrill Lynch, cujos resultados levaram a intervenções do governo americano, para evitar o exercício do direito previsto na cláusula MAC.<sup>48</sup>

A doutrina contratual americana parece atribuir tanta relevância a essas cláusulas que chega a tratar de seus efeitos no programa contratual por meio de neologismos verbais. No texto de Robert Miller, por exemplo: “*If the risk the materialization of which has MAC'd*

---

<sup>45</sup> Em setembro de 2007, o *Financial Times* publicou uma notícia intitulada “Mac Attack”. Além de dar vida própria e ação à cláusula MAC, a notícia evidenciou conflitos interpretativos aos quais cláusulas MAC podem estar sujeitas. Cf. FINANCIAL TIMES. “MAC Attack”. London: The Financial Times Limited, 29 set. 2007, p. 22. Disponível em: Harvard (database). Acesso em: 08 jun. 2017. Em outra notícia, publicada em setembro de 2014, o mesmo jornal incluiu, em sua manchete: “MAC attack failed to free HP of its English incubus” na aquisição da Autonomy pela HP, evidenciando as dificuldades e os conflitos para sua aplicação. Cf. FINANCIAL TIMES. “MAC attack failed to free HP of its English incubus”. London: The Financial Times Limited, 05 set. 2014, p. 18. Disponível em: Harvard database. Acesso em: 08 jun. 2017.

<sup>46</sup> Recentemente, a decisão de Delaware ao caso *Akorn v. Fresenius* levou a *Reuters* a noticiar: “MAC Wall has been breached. Should deal lawyers worry?” Cf. REUTERS. “The MAC wall has been breached! Should deal lawyers worry?”, 02 out. 2018. Disponível em: Reuters.com. Acesso em: nov. 2018.

<sup>47</sup> Conforme opinião de Gregory Woods, sócio do escritório americano Debevoise, mencionada por Andrews, em texto no IFRL. WOODS, Gregory apud ANDREWS, Daniel. Down, but not out - buyers need to consider financial covenants again. But they still control the market. *International Financial Law Review* (IFRL), v. 26, issue 10, p. 30-31, London, out. 2007, p. 30. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 18 abr. 2018.

<sup>48</sup> Cf. SCHWARTZ, Andrew. A “standard clause analysis” of the frustration doctrine and the material adverse change clause. *UCLA Law Review*, Los Angeles, v. 57, p. 789-838, 2010, p. 835-836. Disponível em: <http://www.uclalawreview.org/pdf/57-3-4.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2017. Ainda, um exemplo de notícia a respeito divulgada na época: Cf. FITZPATRICK, Dan; SOLOMON, Deborah; CRAIG, Susanne. Merrill losses put Lewis on hot seat – Shareholders question timing of disclosures; meeting with Paulson. *Wall Street Journal*, Brussels, 19 jan. 2009, p. 17. Disponível em: ProQuest Historical Newspapers. Acesso em: 08 jun. 2017.

*the party is included in the definition [...] “Vice Chancellor Lamb of the Delaware Court of Chancery disagreed and, holding that the company **had not been MAC'd**, awarded judgment to Huntsman.”*<sup>49</sup>

Langbein, por sua vez, atribui esse aspecto genérico das cláusulas à tentativa de internalização de regras óbvias e antecipação de contingências, em decorrência da falta de confiança, previsibilidade e eficiência do sistema litigioso americano.<sup>50</sup>

As partes tentam afastar, de qualquer maneira, a intervenção judicial na interpretação e aplicação desses dispositivos contratuais, buscando dispositivos autossuficientes e plenos de sentido. O problema está, no entanto, na própria vagueza e abrangência dos termos nela contidos, os quais, ao querer tudo abarcar, acabam não abarcando coisa alguma. Criam uma contradição que leva a uma intervenção judicial ainda maior, absolutamente indesejada pelas partes, ao menos no momento da contratação.

A tentativa de atribuição de autossuficiência no regime dessas cláusulas reflete-se na combinação da linguagem genérica e específica, para abarcar tudo aquilo que as partes não foram capazes de prever. Resulta em falsa impressão de maior segurança jurídica na expressão de sua intenção comum. Esse padrão parece se verificar, em partes, na estrutura comum de outras cláusulas de alteração superveniente de circunstâncias importadas em seus modelos-padrão de comércio internacional; por exemplo, as cláusulas *hardship* e de *force majeure*.<sup>51</sup>

Aquilo que se nota, no entanto, contrariamente a essa impressão aferida na prática contratual, é que as discussões a respeito da aplicabilidade de cláusulas MAC na sua execução, conforme casos concretos americanos analisados nesta Tese, acabam centradas não tanto nas hipóteses fáticas excetuadas, mas no reconhecimento da efetiva ocorrência da alteração material adversa – o que impõe uma *probatio diabolica* a quem a alega – e na magnitude e suficiência da materialidade, a justificar a liberação de uma das partes do vínculo obrigacional.

---

<sup>49</sup> MILLER, Robert. *Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard*. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 1-2. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

<sup>50</sup> Cf. LANGBEIN, John. *Comparative Civil Procedure and the Style of Complex Contracts*. *American Journal of Comparative Law*, Ann Arbor, v. 35, n. 2, p. 381-394, abr. 1987, p. 384-386. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/840395>. Acesso em: 15 jun. 2017.

<sup>51</sup> Vide modelo proposto pela ICC, por exemplo: Cf. INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE. *ICC Force majeure Clause/ICC Hardship Clause* (2003). Paris: ICC Publishing, 2003. Disponível em: ICC (International Chamber of Commerce) Acesso em: nov. 2017.

Quanto à materialidade, vale notar que não se encontra um consenso na doutrina e jurisprudência americana sobre critérios necessários para sua caracterização, em cada operação econômica.

Por vezes, a materialidade parece inspirada em padrões atribuídos pelo mercado financeiro e de capitais ao relevante, identificada como fato que possa afetar, influenciar ou mudar a decisão do investidor. No entanto, essa não é necessariamente a caracterização atualmente refletida na redação encontrada na maioria dos contratos.

Em relação a essa relevância, buscou-se determinar, em algumas operações econômicas, a definição de um patamar quantitativo (*threshold*) para a qualificação da materialidade. Mesmo essa alternativa criou uma série de dificuldades. A primeira foi a conclusão de que a determinação de um valor exclui qualquer valor inferior, embora ligeiramente menor ao patamar. A segunda é o poder de barganha que os vendedores têm, ao negociar esses padrões, por ter mais informações que o comprador, nas negociações. A terceira, a indefinição dos padrões e a incapacidade das partes de identificarem um valor que melhor reflita a realidade fática. Os critérios exigentes e os altos padrões considerados pelo tribunal de Delaware, por exemplo, no caso *IBP v. Tyson*, acabaram por beneficiar os vendedores, dificultando a aplicação dessas cláusulas e a determinação de padrões quantitativos de materialidade.<sup>52</sup>

Na definição da materialidade, o que se nota é que tem prevalecido uma leitura mista de padrões objetivos – companhia e consistência do patrimônio – combinados com padrões subjetivos qualificadores das partes. A esse respeito, no caso *IBP v. Tyson*, por exemplo, a qualificação das partes – o comprador especulador de curto prazo, em contraste com o comprador estratégico de longo prazo – foi um aspecto fundamental na definição da aplicabilidade da alteração material adversa.<sup>53</sup>

Nesse contexto de imposição de padrões restritivos para a comprovação da materialidade, tribunais americanos buscam garantir que sua aplicação não seja fruto de mero remorso ou pretexto das partes, a fim de se liberar do adimplemento da sua obrigação.

---

<sup>52</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 108, n. 1, p. 81-111, out. 2009, p. 89. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>53</sup> "To a short-term speculator, the failure of a company to meet analysts' projected earnings for a quarter could be highly material. Such a failure is less important to an acquirer who seeks to purchase the company as part of a long-term strategy." STRINE JR., Leo. Opinion. In: *Court of Chancery of Delaware*. In re *IBP, Inc. Shareholders Litigation*. *IBP, Inc., Defendant and Cross-Claim Plaintiff, and Counterclaim Defendant, v. Tyson Foods, Inc. and Lasso Acquisition Corporation, Defendants, Cross-Claim Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 18373. 789 A.2d 14 (2001), New Castle County, 15 jun. 2001. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Todas as dificuldades levam, inclusive, a doutrina americana a ler cláusulas MAC à luz de teorias de liberação do vínculo contratual (*excuse doctrines*). Encontramos doutrina americana a propor a aplicação da *frustration of purpose* e *impracticability*, conforme refletidas no *Uniform Commercial Code* (§2-615) e no *Restatement (Second) of Contracts* (§261 e § 265). Segundo essa doutrina, considerados particular alocação de riscos refletida no texto contratual e elementos contratuais extrínsecos, caso não seja possível individualizar a intenção das partes, o tribunal deveria analisar se o evento ocorreu sem culpa da parte e seu efeito em relação a circunstâncias presumidas (*basic assumptions*) com aplicação das doutrinas acima citadas.<sup>54</sup>

Assim, o que se observa até aqui é que, mesmo entre os americanos, a aplicação dessas cláusulas é bastante controversa e não se restringe ao pactuado pelas partes; os tribunais vão além do regime convencional, com busca de elementos externos para efetivar sua aplicação.

A esse respeito, é oportuno analisarmos alguns precedentes americanos.

Se podemos traçar um histórico, essas cláusulas começam a ser matéria de litígios a partir dos anos oitenta e noventa, devido a um aumento da complexidade de sua estrutura e dos debates quanto ao seu controverso conteúdo.<sup>55</sup>

São numerosas as decisões, mas focaremos naquelas mais recorrentemente citadas pela doutrina e pelos novos precedentes. As menções ligadas à vagueza na conceituação da alteração material adversa; dificuldades na verificação da materialidade; caráter temporal na avaliação da alteração material adversa; inclusão de projeções futuras (*prospects* ou *reasonable expectations*) em sua disciplina; e a exemplificação de hipóteses excluídas no conceito alteração material adversa (*carve-outs*) são frequentes, nessas decisões.

A vagueza do conteúdo e a utilização de conceitos abertos têm ensejado uma atuação mais marcante dos tribunais americanos, com opção por uma interpretação mais restritiva, apesar de pouco previsível.<sup>56</sup> Casos paradigmáticos têm ultrapassado a linguagem literal,

---

<sup>54</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 108, n. 1, p. 81-111, out. 2009, p. 85. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>55</sup> Cf. CHERTOK, Adam B. Rethinking The U.S. approach to material adverse change clauses in merger agreements. *University of Miami International and Comparative Law Review*, Miami, v. 19, p. 99-140, 2011, p. 103. Disponível em: <http://repository.law.miami.edu/umiclrvol19/iss1/5/>. Acesso em: 04 fev. 2017.

<sup>56</sup> O recurso a essa expressão vaga na disciplina da cláusula tem levado as cortes a interpretarem a intenção das partes de forma aleatória, o que leva, inclusive, à sua alegação como um último recurso das partes. Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 337. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

para trazer circunstâncias externas concretas da operação econômica e qualificação das partes, a fim de atribuir sentido à materialidade.

As cortes buscam interpretar essas cláusulas como resposta ao pedido de execução específica dos contratos e à aplicabilidade de cláusula de obrigação de indenizar.<sup>57</sup>

Enquanto linha de princípio, a procura do sentido inicia-se na linguagem literal e clara das cláusulas, sem recurso a elementos adicionais. Diante da ambiguidade constante de sua linguagem, resta às cortes esclarecer as intenções das partes, através de circunstâncias relevantes para a determinação do programa contratual, inclusive circunstâncias extrínsecas, situação concreta, ambiente normativo, documentos, declarações, fatos e comportamentos observados durante as tratativas e a execução do contrato. Esse aspecto aproxima a análise das cortes americanas àquela feita em sistemas romano-germânicos.

Considerando a multiplicidade de interpretações razoáveis que as cláusulas MAC podem suscitar, a doutrina americana tenta identificar nos precedentes alguns critérios para determinação da materialidade e coloca em evidência a importância do exame da alteração material adversa, à luz da específica e concreta operação econômica.

Nesse sentido, segundo essa doutrina, o fato deve ser avaliado à luz do (i) tamanho e natureza da operação econômica, bem como da natureza dos negócios entre as partes envolvidas; (ii) confronto da significância do fato em relação à essência da operação econômica, com demonstração plausível do potencial adverso da alteração com respeito à operação econômica como um todo; (iii) contexto da operação e de suas partes; e (iv) conteúdo da linguagem.<sup>58</sup>

Apesar disso, em face das dificuldades de interpretação e de prova, não é incomum uma limitação à leitura literal das cláusulas MAC.

No caso *Esplanade Oil & Gas, Inc. v Templeton Energy Income Corp.*<sup>59</sup>, o 5º Circuito do Tribunal de Apelação (*United States Court of Appeals, Fifth Circuit*) reverteu decisão do tribunal de Luisiana, reconhecendo inadimplemento do contrato de compra e venda (*Letter Agreement of Purchase*) e ausência de verificação da alteração material adversa que levava ao exercício de uma condição para a não-conclusão da operação econômica de compra e

---

<sup>57</sup> Cf. MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 770. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>58</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 337. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>59</sup> Cf. *Esplanade oil & gas, Inc., v. Templeton Energy Income Corporation*, n. 889 F.2d 621, United States Court of Appeals, Fifth Circuit, 6 dez. 1989. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

venda de propriedades de óleo e gás. O *Chief Judge Clark* entendeu que a cláusula MAC,<sup>60</sup> cuja redação previa ausência de alteração material adversa nos bens e nos direitos, dizia respeito a mudanças nos próprios bens objeto do contrato, conforme sua literalidade, e não à queda abrupta dos preços do óleo daí decorrente.

No caso *Pan Am Corp. v Delta Air Lines Inc.*,<sup>61</sup> o tribunal de Nova Iorque (*United States District Court, S. D. New York.*) reconheceu a existência da alteração material adversa, cuja ausência era condição para o investimento da Delta. Esse reconhecimento baseou-se na queda nos resultados operacionais, maior exposição a riscos e declínio de receitas com a venda de passagens da Pan Am, sujeita a um plano de recuperação judicial, aspectos fáticos provados com circunstâncias extracontratuais e a demonstração do comportamento das partes. A cláusula MAC continha redação ampla de inexistência de alteração material adversa nos negócios, posição financeira, nos resultados operacionais ou em suas previsões, excetuadas circunstâncias informadas à Delta ou aquelas cujos efeitos em data futura prevista não se configurem alteração material adversa.<sup>62</sup>

No caso *IBP v. Tyson*,<sup>63</sup> o juiz (*Vice Chancellor*) Strine, do tribunal de Delaware (*The Court of Chancery, New Castle County*), aplicando lei de Nova Iorque, decidiu pela execução específica do contrato de fusão (*merger agreement*) a favor da IBP, com o entendimento de que a Tyson Foods não tinha base jurídica para se recusar a adimplir o contrato válido e eficaz. O magistrado concluiu que a IBP não induziu de maneira fraudulenta ou atestou falsa realidade e não sofreu efeito material adverso na forma definida no contrato, a justificar a inexecução do contrato pela Tyson. A Tyson assumiu certos riscos de perdas ou efeitos financeiros decorrentes de impropriedades financeiras da subsidiária, refletidas e rerepresentadas de acordo com informações financeiras, e não houve violação de declarações e garantias por conta de aspectos apontados pela SEC para revisão das

---

<sup>60</sup> [t]here shall occur no material change to the Properties or [Esplanade's] interest therein from the date of this letter to Closing. Cf. *Esplanade oil & gas, Inc., v. Templeton Energy Income Corporation*, n. 889 F.2d 621, United States Court of Appeals, Fifth Circuit, 6 dez. 1989. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>61</sup> Cf. *Pan Am Corporation, et al., v. Delta Air Lines, Inc.*, 175 B.R. 438, United States District Court for the Southern District of New York, 23 dez. 1994. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>62</sup> “No Material Adverse Change. Since August 12, 1991 there shall have been no material adverse change in the business, financial position, results of operations or prospects of the Retained Assets, except for any change resulting from conditions or circumstances disclosed to Delta on or prior to such date, and except that any change in results of operations (whether before or after September 24, 1991) resulting from conditions or circumstances in effect on September 24, 1991 shall not constitute such a material adverse change.” Cf. *Pan Am Corporation, et al., v. Delta Air Lines, Inc.*, 175 B.R. 438, United States District Court for the Southern District of New York, 23 dez. 1994. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>63</sup> *In re IBP, Inc. Shareholders Litigation. IBP, Inc., Defendant and Cross-Claim Plaintiff, and Counterclaim Defendant, v. Tyson Foods, Inc. and Lasso Acquisition Corporation, Defendants, Cross-Claim Defendants and Counterclaim Plaintiffs.* Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 18373. 789 A.2d 14 (2001), New Castle County, 15 jun. 2001. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

demonstrações. Strine entendeu que a execução específica do contrato seria preferível à eventual reparação de danos originada do inadimplemento, a atender de modo mais adequado interesses da IBP e de seus acionistas, ao pactuar a operação.

O tribunal manifestou opinião crítica, nesse caso *IBP v. Tyson*, quanto ao recorrente uso de vagueza e ambiguidade na redação de cláusulas MAC. Para a interpretação da cláusula, o tribunal considerou as expressões de forma contextual, à luz do inteiro programa contratual e das provas extrínsecas (*extrinsic evidence*), com atribuição do significado a partir de todo o processo de negociação ou da execução do correr dos fatos pós-assinatura. Esses elementos serviram de caráter probatório sobre o sentido que as partes procuravam atribuir à linguagem. O caso *IBP v. Tyson* é um caso seminal.

O juiz Strine avaliou as informações contidas nas cláusulas de declarações e garantias e em cada um dos anexos relativos a riscos, nos quais se previa que, exceto pelas informações reveladas nos anexos, não havia efeitos materiais adversos. Complementou sua análise com a apreciação dos comportamentos das partes, no processo de diligências, inclusive a dinâmica de troca de informações e a disponibilidade de documentos, a revelação e o exame de informações em reuniões e o processo de negociações dos conteúdos das cláusulas entre as partes.

Outrossim, o juiz analisou o conteúdo de conferência telefônica de negociação, para confirmar o conhecimento da Tyson sobre as questões das impropriedades na contabilização financeira das subsidiárias, considerando o modo de sua inclusão nos anexos. Os anexos também ressaltam a qualificação das declarações e garantias com o efeito material adverso, conforme informações descritas no inteiro contrato, excetuando informações reveladas pelas partes dessa qualificação.<sup>64</sup> Em relação a esse conteúdo, a decisão levou em conta informações disponibilizadas pela IBP para a Tyson, por meio das diligências e de conferências telefônicas nas negociações.

As alegações das partes também evidenciaram a qualificação na determinação da materialidade da própria informação. Nesse sentido, a Tyson alegou que as informações, contidas em regulações da SEC e normas contábeis, deveriam ser interpretadas de forma

---

<sup>64</sup> Annexes: “[E]xcept as affected by actions specifically permitted by this Agreement, the representations and warranties of the Company contained in this Agreement (x) that are qualified by materiality or Material Adverse Effect shall not be true at and as of the scheduled expiration of the Offer as if made at and as of such time (except in respect of representations and warranties made as of a specified date which shall not be true as of such specified date), and (y) that are not qualified by materiality or Material Adverse Effect shall not be true in all material respects at and as of the scheduled expiration date of the Offer as if made at and as of such time (except in respect of representations and warranties made as of a specific date which shall not be true in all material respects as of such specified date).”

literal. Contraposto a esse argumento, a IBP alegou que as informações eram previstas na forma que partes sofisticadas e razoáveis, posição da Tyson com a mesma disponibilidade de informações, pudesse entender. Strine teve em vista o conjunto de informações disponíveis para a tomada de decisão de um comprador razoável e tomou a materialidade à luz do inteiro conjunto de informações disponibilizadas.

Ademais, o tribunal avaliou o comportamento da Tyson e o conteúdo da notificação de 29 de março de 2001, quando a Tyson informou a IBP sobre a não-conclusão da operação econômica. Nesse documento, a Tyson omitiu a menção ao efeito material adverso, entre os fundamentos para sua recusa em concluir a operação. Assim, a corte fundamentou sua decisão em falsidade de informações e indução enganosa, por parte da Tyson, exigindo reparação de danos, sem mencionar o efeito material adverso. Ademais, a decisão levou em consideração também divulgações que a própria Tyson teria feito publicamente, segundo as quais o efeito material adverso não era fundamento para a não conclusão da operação. Diante do conteúdo das cláusulas, combinadas com evidências extrínsecas, as alegações de ocorrência de alteração material adversa eram insustentáveis e sugeriam arrependimento da Tyson.

Todos esses casos revelam a dificuldade de aplicação das cláusulas MAC pelos tribunais americanos, os quais não têm se restringido a uma leitura literal do conteúdo amplo e genérico, mas buscado elementos extracontratuais para o julgamento.

O caso abaixo também não ficou adstrito à literalidade da redação, entretanto, os elementos extracontratuais levaram a concluir pela verificação de alteração material adversa.

No *caso Akorn Inc. v. Fresenius KABI AG*, o juiz (*Vice Chancellor*) Laster, do tribunal de Delaware (*The Court of Chancery, New Castle County*), aplicando lei de Delaware, julgou, contrariamente aos precedentes do próprio tribunal, pela improcedência da execução específica pedida pela Akorn em relação à Fresenius e pela verificação de efeito material adverso previsto na cláusula de condições<sup>65</sup>, da qual três condições foram inobservadas.

---

<sup>65</sup> “Section 6.02 of the Merger Agreement – “**Conditions to the Obligations of [Fresenius Kabi] and Merger Sub**”: [...] The obligations of [Fresenius Kabi] and Merger Sub to effect the Merger shall be subject to the satisfaction (or written waiver by [Fresenius Kabi], if permissible under applicable law) on or prior to the Closing Date of the following conditions: [...] (c) No Material Adverse Effect. Since the date of this Agreement there shall not have occurred and be continuing any effect, change, event or occurrence that, individually or in the aggregate, has had or would reasonably be expected to have a Material Adverse Effect. “**Material Adverse Effect**” means any effect, change, event or occurrence that, individually or in the Aggregate (i) would prevent or materially delay, interfere with, impair or hinder the consummation of the [Merger] or the compliance by the Company with its obligations under this Agreement or (ii) has a material adverse effect on the business, results of operations or financial condition of the Company and its Subsidiaries, taken as a whole; provided, however, that none of the following, and no effect, change, event or occurrence

O magistrado entendeu que a Fresenius não descumpriu materialmente nenhuma de suas obrigações, com tutela para a extinção contratual e afastamento da execução específica. O efeito material adverso da Akorn verificou-se na desconformidade no exercício de atividade farmacêutica em relação à regulação da Food and Drug Administration - FDA. O tribunal considerou uma perda de USD 900 milhões de um preço de compra de USD 4,75 bilhões quanto à violação de questões regulatórias atestadas no contrato. Somou-se a isso a queda dos resultados financeiros verificados a partir de métricas de EBITDA e EBIT, com diminuição de 55% e 62%, comparados a um padrão de crescimento entre 2012 e 2016.

Esse caso continha uma evidente falsa atestação da realidade em relação às práticas da sociedade. Portanto, não surpreendeu por não seguir os precedentes, tampouco significou uma mudança de tendência nos julgamentos dos tribunais americanos ou maior facilidade no reconhecimento da alteração material adversa, nessas operações econômicas.

---

arising out of, or resulting from, the following, shall constitute or be taken into account in determining whether a Material Adverse Effect has occurred, is continuing or would reasonably be expected to occur: any effect, change, event or occurrence (A) generally affecting (1) the industry in which the Company and its Subsidiaries operate or (2) the economy, credit or financial or capital markets, in the United States or elsewhere in the world, including changes in interest or exchange rates, monetary policy or inflation, or (B) to the extent arising out of, resulting from or attributable to (1) changes or prospective changes in Law or in GAAP or in accounting standards, or any changes or prospective changes in the interpretation or enforcement of any of the foregoing, or any changes or prospective changes in general legal, regulatory, political or social conditions, (2) the negotiation, execution, announcement or performance of this Agreement or the consummation of the [Merger] (other than for purposes of any representation or warranty contained in Sections 3.03(c) and 3.04), including the impact thereof on relationships, contractual or otherwise, with customers, suppliers, distributors, partners, employees or regulators, or any litigation arising from allegations of breach of fiduciary duty or violation of Law relating to this Agreement or the [Merger], (3) acts of war (whether or not declared), military activity, sabotage, civil disobedience or terrorism, or any escalation or worsening of any such acts of war (whether or not declared), military activity, sabotage, civil disobedience or terrorism, (4) pandemics, earthquakes, floods, hurricanes, tornados or other natural disasters, weather-related events, force majeure events or other comparable events, (5) any action taken by the Company or its Subsidiaries that is required by this Agreement or at [Fresenius Kabi's] written request, (6) any change or prospective change in the Company's credit ratings, (7) any decline in the market price, or change in trading volume, of the shares of the Company or (8) any failure to meet any internal or public projections, forecasts, guidance, estimates, milestones, budgets or internal or published financial or operating predictions of revenue, earnings, cash flow or cash position (it being understood that the exceptions in clauses (6), (7) and (8) shall not prevent or otherwise affect a determination that the underlying cause of any such change, decline or failure referred to therein (if not otherwise falling within any of the exceptions provided by clause (A) and clauses (B)(1) through (8) hereof) is a Material Adverse Effect); provided further, however, that any effect, change, event or occurrence referred to in clause (A) or clauses (B)(3) or (4) may be taken into account in determining whether there has been, or would reasonably be expected to be, a Material Adverse Effect to the extent such effect, change, event or occurrence has a disproportionate adverse affect [sic] on the Company and its Subsidiaries, taken as a whole, as compared to other participants in the industry in which the Company and its Subsidiaries operate (in which case the incremental disproportionate impact or impacts may be taken into account in determining whether there has been, or would reasonably be expected to be, a Material Adverse Effect).” Cf. Akorn, Inc., Plaintiff and Counterclaim Defendant, v. FRESENIUS KABI AG, Quercus Acquisition, Inc., and Fresenius SE & Co. KGaA, Defendants and Counterclaim Plaintiffs. *Court of Chancery of Delaware*, Civil Action No. 2018-0300-JTL, New Castle County, 1 out. 2018, p. 34-35 (itens 50-51). Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

Nesse sentido, o elemento temporal também tem tido papel relevante na determinação da alteração material adversa, em situações patrimoniais da sociedade, sujeitando a cláusula MAC igualmente a uma interpretação mais restritiva.

A alteração material adversa visa a garantir uma situação patrimonial e operacional concreta. Nessa linha, em mais de um caso, as cortes foram chamadas a se manifestar sobre a materialidade da alteração, na situação patrimonial da sociedade, objeto mediato da operação econômica, e consideraram o tempo na conformação da alteração material adversa para suas conclusões.

No caso *Pacheco v. Cambridge Technology Partners*<sup>66</sup>, o juiz (*Chief Judge*) Young, do tribunal de Massachussets (*United States District Court, D. Massachusetts*), entendeu inaplicável a cláusula MAC,<sup>67</sup> combinada com uma condição quanto aos negócios, para extinguir a operação econômica por violação da garantia relativa ao atingimento de previsões financeiras, nos resultados do último trimestre.

Em sua redação, a cláusula MAC expressava que não havia ocorrido qualquer alteração material adversa na condição dos negócios da Cambridge. O termo “condições dos negócios” era definido como “condições dos negócios, condições financeiras, resultados das operações, ativos ou projeções – eventos, condições, fatos, desenvolvimentos, conhecidos pela Excell e que no curso razoável dos eventos sejam esperados ter efeitos nas operações futuras.” Nesse caso, o tribunal entendeu a insuficiência da alteração adversa material, em função dos resultados trimestrais sequencialmente analisados.

No caso *IBP v. Tyson*<sup>68</sup>, por sua vez, a IBP atestou, na cláusula 5.10, a ausência de certas alterações, exceto por aquelas descritas no anexo 5.10 ou em formulários obrigatórios da companhia disponíveis aos investidores, conforme exigências da SEC.<sup>69</sup> A Tyson alegou,

---

<sup>66</sup> Cf. *Pacheco v. Cambridge Technology Partners (Massachusetts), Inc.*, 85 F. Sup. 2d 69, US District Court for the District of Massachusetts, 1 mar. 2000. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>67</sup> “[s]ince June 30, 1998, there has not been any material adverse change in the Business Condition of Cambridge”. “Business Condition” was defined as follows: “As used in this Agreement, ‘Business Condition’ with respect to any entity means the business, financial condition, results of operations, assets or prospects (as defined below)” [...] “Prospects means events, conditions, facts or developments that are known to Excell and that in the reasonable course of events are expected to have an effect on future operations of the business as presently conducted by Excell.” cf. *Pacheco v. Cambridge Technology Partners (Massachusetts), Inc.*, 85 F. Sup. 2d 69, US District Court for the District of Massachusetts, 1 mar. 2000. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>68</sup> *In re IBP, Inc. Shareholders Litigation. IBP, Inc., Defendant and Cross-Claim Plaintiff, and Counterclaim Defendant, v. Tyson Foods, Inc. and Lasso Acquisition Corporation, Defendants, Cross-Claim Defendants and Counterclaim Plaintiffs.* Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 18373. 789 A.2d 14 (2001), New Castle County, 15 jun. 2001. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>69</sup> “Section 5.10. Absence of Certain Changes. Except as set forth in Schedule 5.10 hereto, the Company 10–K or the Company 10–Qs, since the Balance Sheet Date, the Company and the Subsidiaries have conducted their business in the ordinary course consistent with past practice and there has not been: (a) any event,

quanto ao aspecto temporal, que os desempenhos no último trimestre de 2000 e no primeiro trimestre de 2001 evidenciaram uma alteração material adversa. Essa alegação foi lida em conjunto com anterior manifestação pública da Tyson, na qual não se posicionava claramente sobre efeito material adverso, para sua tomada de decisão pelo exercício do direito contido na cláusula.

Diante dessas circunstâncias, o juiz Strine considerou alegação de caráter posterior e entendeu que não se justificaria um efeito material adverso em queda de curto prazo no desempenho da IBP. Ressaltou, também quanto a esse aspecto, que a simplicidade, amplitude e caráter capcioso da redação complicava sua aplicação, tendo em vista a variedade de fatores incontrolláveis que poderiam afetar os negócios e operações, nesse período, dos quais não foram excluídos eventuais efeitos econômicos ou de mercado ou do setor de atuação da companhia, *carve-outs* comuns para esse tipo de cláusula.

O magistrado observou igualmente as projeções *Rawhide Projections* discutidas em negociações, as quais já apontavam uma queda nos níveis de lucratividade em relação a períodos anteriores, além de menores expectativas de resultados da própria sociedade, devido a efeitos no ciclo da pecuária, comparativamente a anos anteriores; portanto, risco conhecido e assumido. Nesse aspecto, o tribunal concluiu que o efeito material adverso nos negócios e resultados deveria ser consequência de resultados da companhia tomados em um período comercialmente razoável, que se poderia pensar em anos, ao invés de meses. Efeitos de potenciais ganhos financeiros deveriam ser verificados em maneira durável. Por essa razão, aplicou-se uma leitura mais restritiva da alteração material adversa, a partir da consideração de um elemento temporal de longo prazo.

Assim, notamos que Strine avaliou os efeitos materiais adversos, com base no contexto da operação econômica, da natureza do setor de atuação, do comportamento das partes em conjunto com o período de tempo necessário para a concretização de efeitos materiais adversos nos resultados. Manifestou-se, por conseguinte, no sentido de não reconhecer a MAC. Ao contrário do caso *Pacheco v. Cambridge Technology*, não entendeu suficiente a comparação com trimestres semelhantes, em anos anteriores.

---

occurrence or development of a state of circumstances or facts which has had or reasonably could be expected to have a Material Adverse Effect" [...]

A decisão, nesse caso, foi muito discutida. O entendimento da doutrina foi de que o tribunal de Delaware restringiu demasiadamente a leitura das cláusulas MAC, de redação ampla, no caso concreto.<sup>70</sup>

O caso *IBP v. Tyson* trouxe à baila um aspecto comum a muitas operações desse gênero: o uso de uma cláusula ampla e genérica, nos moldes tradicionais das cláusulas MAC, incluída mesmo diante de acirrada negociação e do envio de uma série de informações de uma parte à outra, durante as diligências prévias, as quais poderiam permitir uma aferição mais precisa da situação patrimonial e dos elementos relevantes para a configuração do interesse das partes, da intenção manifestada por elas, na declaração negocial, bem como na determinação do preço pactuado. As partes negociam essas cláusulas amplas mesmo diante do conhecimento de informações específicas, para abarcar quaisquer outras situações e efeitos. Ainda assim, algumas delas poderiam ser mais melhor avaliadas em auditoria e incluídas mais precisamente na formalização do contrato.

Critica-se esse caso, pois, apesar dos padrões rigorosos e da grande restrição à aplicação das cláusulas MAC, não oferece critérios claros para a redação ou determinação do que é ou não material ou para o enquadramento dos fatos que possam ou não se enquadrar, na aplicação dessas cláusulas.<sup>71</sup>

Concordando ou não com essa ponderação mais crítica, notamos que a apreciação das evidências externas coloca à luz muitos aspectos fáticos relevantes na solução do problema de aplicação da alteração material adversa.

Acompanhando posição do precedente caso *IBP v. Tyson*, recente decisão no tribunal de Delaware coloca o padrão temporal como determinante da avaliação da alteração material adversa.

No caso *Chyronhego Corporation, Vector Capital Corporation, and Vector CH Holdings 2 (Cayman) v. Cliff Wight and CFX Holdings, Inc.*,<sup>72</sup> atuando o juiz (*Vice Chancellor*) Glasscock, do tribunal de Delaware (*The Court of Chancery, New Castle County*), tratou-se da aquisição da Click Effects pela Chyronhego, sujeita à lei de Delaware. Na verdade, a Chyronhego alegou dolo do vendedor (*fraudulently misrepresented*) na

---

<sup>70</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 344. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>71</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 108, n. 1, p. 81-111, out. 2009, p. 83. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>72</sup> Cf. *Chyronhego Corporation, Vector Capital Corporation, and Vector CH Holdings 2 (Cayman), L.P., Plaintiffs v. Cliff Wight and CFX Holdings, Inc., Defendants*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2017-0548-SG, New Castle County, 31 jul. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

atestação de informações relativas às condições financeiras, valor da sociedade e clientes relevantes, assim como o descumprimento contratual de obrigação de informar efeito material adverso.<sup>73</sup>

O juiz Glasscock entendeu que a MAC não poderia se verificar em uma variação de curto prazo e, por essa razão, decidiu o caso com base em ponderações sobre a interpretação sistemática do contrato, na matéria de intenso ônus de prova, na comprovação da falsa declaração de ausência de MAC e na confiança razoável nos fatos, que possa ter levado à clareza da redação lida no interior do completo programa contratual. O magistrado também rejeitou alegações de dolo pré-contratual, em vista da presença de cláusula de integração *exclusive remedy clause*, a qual excluía a possibilidade de se trazer elementos prévios para a configuração do conteúdo, em todo o caso, suficientemente claro, na opinião de Glasscock.

Posição semelhante quanto à duração temporal da alteração material adversa foi adotada pelo tribunal de Delaware, no caso *Frontier Oil Corp. v. Holly Corp.*,<sup>74</sup> sujeito à lei de Delaware.

Ambas as sociedades eram duas refinarias de petróleo de médio porte. A Holly Corp. alegou verificação de alteração material adversa,<sup>75</sup> diante de iminente litígio ambiental. O tribunal de Delaware adotou o mesmo critério temporal do caso *IBP v. Tyson*, entendendo que a avaliação da materialidade dos efeitos do litígio deveria ser feita em longo prazo. Ademais, o tribunal não aceitou a alegação da Frontier Oil sobre o caráter especulativo da alteração material adversa decorrente do litígio ambiental e concluiu que a Holly Corp, a quem era imposto o ônus da prova pela alegação, não comprovou a ocorrência da alteração material adversa.

---

<sup>73</sup> § 6.1(c) “No [MAE]” as a closing condition.

“[T]o the Company’s knowledge, there has been no event or circumstance relating specifically to the Company that has caused a [MAE].” [...] “[MAE] change, event, development, effect or circumstance that would reasonably be expected” Cf. *Chyronhego Corporation, Vector Capital Corporation, and Vector CH Holdings 2 (Cayman), L.P., Plaintiffs v. Cliff Wight and CFX Holdings, Inc., Defendants*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2017-0548-SG, New Castle County, 31 jul. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

<sup>74</sup> Cf. *Frontier Oil Corporation v. Holly Corporation*, Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 20502, 29 abr. 2005. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>75</sup> “Material Adverse Effect” with respect to Holly or Frontier shall mean a material adverse effect with respect to (A) the business, assets and liabilities (taken together), results of operations, material condition (financial or otherwise) or prospects of a party and its Subsidiaries on a consolidated basis”. Except as set forth on Schedule 4.8 of the Frontier Disclosure Letter, there are no actions, suits or proceedings pending against Frontier or any of its Subsidiaries or, to Frontier’s knowledge, threatened against Frontier or any of its Subsidiaries, at law or in equity, or before or by any federal, state or foreign commission, court, board, bureau, agency or instrumentality, other than those that would not have or reasonably be expected to have, individually or in the aggregate, a Frontier Material Adverse Effect.” Cf. *Frontier Oil Corporation v. Holly Corporation*, Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 20502, 29 abr. 2005. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Projeções futuras (*prospects*) também foram submetidas ao tribunal de Delaware, sem, no entanto, obter uma posição a respeito, tendo o tribunal encaminhado ao júri o exame da interpretação e da prova da alteração material adversa.

No caso *Cedant Corp. v. Commonwealth General Corp.*,<sup>76</sup> sujeito ao tribunal de Delaware, a Cedant Corp. contrapôs-se aos argumentos levantados pela Commonwealth de que as cláusulas MAC<sup>77</sup> não incluíam as expectativas razoáveis de resultados de operações futuras da Providian. A Cedant argumentou que as projeções futuras da Commonwealth deveriam ser entendidas como expectativas para os negócios, condições financeiras e resultados das operações, considerando a linguagem futura – o que razoavelmente se pode esperar. A Cedant usou minutas para evidenciar que a linguagem das cláusulas garantia a inclusão das projeções. A ambiguidade da redação da cláusula e a dependência de apreciação probatória, contudo, levou à negativa do procedimento sumário.<sup>78</sup>

As exclusões expressas da alteração material adversa, *carve-outs*, do mesmo modo, foram objeto de questionamento nas cortes americanas.

No caso *Genesco v. Finish Line*,<sup>79</sup> ajuizado no tribunal de Tennessee, apesar de a cláusula MAC e o conceito de alteração material adversa terem sido disciplinados de forma bastante genérica,<sup>80</sup> havia uma lista extensiva de exceções à alteração material adversa, entre as quais mudanças na economia nacional e mundial, no setor de atuação e nos mercados financeiros, desde que tais mudanças não afetassem a sociedade de maneira materialmente

---

<sup>76</sup> Cf. *Cendant Corp. v. Commonwealth General Corp.* No. 98C-10-034 HLA. New Castle: West Law, WL 31112430, 28 ago. 2002. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

<sup>77</sup> “Material Adverse Effect means an event or occurrence that has or could reasonably be expected to have a material adverse effect on permits, the business, financial condition or results of operations of the Company and the Subsidiaries taken as a whole. Commonwealth brought this motion to have the Court declare that a failure to meet precontract projections cannot be construed as constituting a Material Adverse Change or Material Adverse Effect as defined by the SPA.”

<sup>78</sup> Cf. *Cendant Corp. v. Commonwealth General Corp.* No. 98C-10-034 HLA. New Castle: West Law, 28 ago. 2002, p. 4-5. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

<sup>79</sup> Complaint for Specific Performance of Obligations Under Agreement and Plan of Merger at 1-2, *Genesco, Inc. v. The Finish Line, Inc., et.al*, Tennessee Chancery Court, n. 07-2137-11, 21 set. 2007.

Cf. MILLER, Robert. Canceling the Deal: Two Models Of Material Adverse Change Clauses In Business Combination Agreements. *Cardozo Law Review*, v. 31, n. 1, p. 99-204, set., 2009. Disponível em: Hein Online. Acesso em 15 jun. 2017; SAGRAVES, Bradley; TALEBIAN, Bobak. Material adverse change clauses in Tennessee: *Genesco v. Finish Line*. *Tennessee Journal Business Law*, n. 2, p. 343-366, 2008. Disponível em: Hein Online. Acesso em 15 jun. 2017; CHENG, David. Interpretation of Material Adverse Change Clauses in an Adverse Economy. *Columbia Business Law Review*, n. 2, p. 564-604, 2009. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 17 jun. 2017.

<sup>80</sup> “Company Material Adverse Effect” (“MAE”) mean any event, circumstance, change or effect that, individually or in the aggregate, is materially adverse to the business, condition (financial or otherwise), assets, liabilities or results of operations of the Company and the Company Subsidiaries, taken as a whole.” SAGRAVES, Bradley; TALEBIAN, Bobak. Material adverse change clauses in Tennessee: *Genesco v. Finish Line*. *Tennessee Journal Business Law*, n. 2, p. 343-366, 2008. Disponível em: Hein Online. Acesso em 15 jun. 2017.

desproporcional. O tribunal inicialmente decidiu pela ocorrência da MAC, com sujeição do fato a uma das exceções da lista, mas o caso acabou em acordo entre as partes, antes de posterior julgamento, em razão de outro processo de insolvência conexo em curso no tribunal de Nova Iorque.

Por sua vez, no processo *Hexion v. Huntsman*<sup>81</sup>, proposto perante o tribunal de Delaware, a divulgação de resultados trimestrais menores em comparação aos resultados previstos pela Huntsman fez com que a Hexion propusesse uma ação para aplicar a cláusula MAC, por acreditar estar configurada a alteração material adversa.

Nesse caso, a cláusula MAC foi redigida em modo amplo, com uma série de eventos excetuados da alteração material adversa, entre os quais alterações no setor e na indústria química. A Hexion alegou efeitos desproporcionais decorrentes das alterações de mercado, mas o tribunal de Delaware entendeu que deveria se concentrar em caracterizar a materialidade segundo o contexto da operação econômica, em linha com o precedente caso *IBP v. Tyson*, e não uma desproporcionalidade decorrente de alterações no mercado.

Essa materialidade seria marcada, conforme a estratégia de longo prazo e seu potencial de afetar os ganhos da companhia em uma duração comercial razoável, não de acordo com uma queda de curto prazo nos ganhos projetados. Ademais, o tribunal de Delaware entendeu que o risco relativo ao mercado já estava alocado à Hexion, compradora da participação societária, tendo em vista as exceções previstas à alteração material adversa, na redação da específica cláusula MAC. Decidiu, por consequência, que seria necessária a conclusão operação, determinando danos ilimitados pelo inadimplemento da obrigação pela Hexion.

Apesar de as cortes reconhecerem a inaplicabilidade da cláusula MAC, os casos *Genesco v. Finish Airlines* e *Hexion v. Huntsman* tiveram duas abordagens diferentes, na interpretação e aplicação de exceções à alteração material adversa prevista nas cláusulas MAC, como reconhecido pela doutrina americana.

No caso *Genesco v. Finish Airlines*, o tribunal analisou as alegações das partes, a fim de verificar causa e efeitos da referida alteração material adversa. A despeito de o tribunal reconhecer a materialidade na queda dos resultados trimestrais, entendeu ter sido causada por hipótese expressamente excluída da alteração material adversa. Outra foi a abordagem feita no caso *Hexion v. Huntsman*, pois, antes mesmo de analisar exceções à alteração

---

<sup>81</sup> Cf. *Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp.* Court of Chancery of Delaware, C.A. No. 3841–VCL., 29 set., 2008. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 15 jun. 2017.

material adversa, o tribunal entendeu não ter sido configurada a materialidade na alteração material adversa, observado o prazo da operação.<sup>82</sup>

Em linha com as críticas tecidas à decisão no caso *IBP v. Tyson*, a doutrina americana também criticou a decisão no caso *Hexion v. Huntsman*, pois afasta a aplicação da cláusula, mas não oferece padrões mais claros para a definição das circunstâncias suficientes para configurar uma alteração material adversa sob a lei de Delaware.<sup>83</sup>

Existe grande dificuldade, como pudemos observar na breve descrição desses casos, em distinguir padrões suficientes, se é que existentes, a fim de levar à aplicação judicial das cláusulas MAC pelos tribunais americanos, especialmente pelo tribunal de Delaware.

Mesmo para se retomar um paralelo com uma regulação de mercado de capitais, no caso de ofertas públicas de aquisição de ações, a SEC não proíbe o uso das cláusulas MAC, ao contrário de alguns sistemas, veremos, que pressupõem um caráter meramente potestativo na sua determinação pelo ofertante. A SEC determina, no entanto, que condições sejam fixadas com bastante clareza e especificidade suficiente para possibilitar que os acionistas decidam se se configura a alteração material adversa ou não.<sup>84</sup>

### 1.2.2. QUALIFICAÇÕES DAS CLÁUSULAS MAC NO REINO UNIDO

São mais escassos os estudos e julgados encontrados no Reino Unido. Dos nossos estudos, parece ser possível dizer que essas cláusulas também são recepcionadas pelo sistema britânico a partir de seus padrões americanos. A esse respeito, poderia ser tão ou mais restritiva a leitura dos tribunais ingleses, no reconhecimento da alteração material adversa, quando da aplicação dessas cláusulas MAC. Em todo caso, os ingleses trazem padrões interessantes, principalmente quanto à materialidade aferida em contratos financeiros, que vale a pena mencionarmos.

Quanto a contratos de compra e venda de participação societária, predomina atualmente a linha interpretativa do *Takeover Panel*, a qual procura determinar maior clareza e certeza na redação das cláusulas MAC, para fins de proteção dos investidores em ofertas

---

<sup>82</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 353-354. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>83</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 108, n. 1, p. 81-111, out. 2009, p. 84. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>84</sup> Cf. COHN, Andrew; SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *New York Law Journal*, New York, p. 1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: 8 abr. 2018.

públicas. Apesar de os mecanismos de proteção aos investidores não serem propriamente objeto desta Tese, vale mencionar as ponderações feitas, de sorte a aperfeiçoar nosso exame dessas cláusulas.

Os próprios textos da prática contratual apontam diferenças às cláusulas MAC britânicas em comparação àquelas americanas.<sup>85</sup> Textos de profissionais que trabalham com a elaboração de cláusulas MAC relatam uma tendência a incluir uma linguagem mais genérica e ampla, na disciplina das cláusulas MAC, não-definição da alteração material adversa e não-apresentação do mesmo nível de exceções. Identificamos também maior resistência e animosidade em seu uso, quando comparado àquele americano.<sup>86</sup>

Essa tendência também é reconhecida por estudos doutrinários,<sup>87</sup> que costumam citar padrões e critérios estabelecidos pelo *Takeover Panel*, no caso *WPP v. Tempus*, enquanto determinantes para a elaboração e a aplicação dessas cláusulas MAC. Em relação a precedentes, alguns casos se destacam juntamente com o citado *WPP v. Tempus*.

No caso *Cypher Holdings Ltd. v. Bertram*,<sup>88</sup> o tribunal entendeu que uma ação de responsabilidade por danos decorrente de violação de garantia em contrato de compra de participação não poderia prosperar, em vista do conhecimento de prévio dos fatos a respeito dos resultados da sociedade, nas demonstrações financeiras e nas cartas de divulgação e diligências, contrariamente ao caso *Levinson v. Farin*, no qual o conhecimento do fato foi analisado em sua especificidade.

No que se refere ao caso *Levinson v. Farin*,<sup>89</sup> que envolveu a venda da Levinson à Farin, a Levinson era uma sociedade do ramo da moda com dificuldades na produção de suas peças, em consequência de uma doença que acometeu seu principal projetista.

Ocorre que, apesar de ter informado esse fato à Farin, interessada na compra, a Levinson não informou precisamente a perda advinda desse fato. A Farin, então, negociou

---

<sup>85</sup> Vide, por exemplo: JONES DAY. *Some Differences in Law and Practice between U.K. and U. S. Stock Purchase Agreements*. abr. 2007. Disponível em: Jones Day. Acesso em: 27 jan. 2018; POMARES, Roberto (KWM). “MAC the knife: when does a MAC kill a deal?” 11 dez. 2015. Disponível em: KWM. Acesso em: 27 jan. 2018; TYSOE, Simon (LATHAM & WATKINS LLP). *Return of the MAC – Material Adverse Change Clauses Making a Comeback in Oil and Gas Deals*. 8 ago, 2016. Disponível em: Latham.london. Acesso em: 27 jan. 2018.

<sup>86</sup> Cf. SONNENBLICK, Scott. *Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions* In: *New York Law Journal*, New York, p. 1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>87</sup> Cf. ELKEN, Andrew C. *Rethinking the material adverse change clause in merger and acquisition agreements: should the United States consider the British Model?* *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 291-339, 2009, p. 292. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 18 mar. 2017.

<sup>88</sup> Cf. *Cypher Holdings v Bertram and Others*, [2001] WL 753375 No. HC0004942, High Court of Justice Chancery Division, 14 jun. 2001. Disponível em: WestlawUK. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>89</sup> Cf. *Levinson v. Farin*, [1978] 2 All E.R. 1149; [1977] 11 WLUK 26, Queen’s Bench Division, 4 nov. 1977. Disponível em: WestlawUK. Acesso em: 8 jun. 2017.

no contrato a inclusão de uma cláusula MAC, segundo a qual não poderia haver nenhuma alteração adversa material no valor dos ativos da sociedade, levando-se em consideração normais flutuações do mercado e, diante da constatação de perda de 20% do valor líquido dos ativos, a Farin se recusou a pagar o preço para a conclusão da operação econômica, entendendo estar configurada uma alteração adversa material, nos termos contratuais.

O tribunal entendeu, logo, que, embora a sociedade vendedora tenha revelado a perda de mão de obra essencial para sua atividade, garantiu a ausência de alteração material adversa dela decorrente<sup>90</sup> e não declarou perdas provenientes da ausência de mão de obra, consideradas não-excepcionais e não-decorrentes de flutuações de mercado, motivo pelo qual concluiu possível enquadrar a redução de cerca de 20% do valor dos ativos à alteração material adversa.

Nos casos *Grupo Hotelero Urvasco SA v. Carey Value Added SL*<sup>91</sup> e *Cukurova Finance International Limited v. Alfa Telecom Turkey Limited*,<sup>92</sup> por sua vez, as cláusulas MAC foram redigidas de forma genérica, para permitir que alterações nas condições financeiras levassem à aplicação das cláusulas MAC e ao vencimento antecipado da operação. Nesses casos, o tribunal inglês trouxe padrões de um teste de materialidade, de modo que fosse necessária uma demonstração da deterioração da situação financeira do devedor, suficiente para convencer do risco de inadimplemento pelo devedor, diante de circunstâncias desconhecidas no momento da celebração dos contratos, inclusive relativas a questões econômicas e de mercado.

Em outro caso de destaque, o *Panel on Takeovers and Mergers*<sup>93</sup> manifestou-se quanto à uma oferta pública de aquisição de ações no caso *WPP Group PLC v. Tempus Group PLC*. Em face dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001, a WPP invocou a aplicação da

---

<sup>90</sup> "Save as disclosed there will have been no material adverse change in the overall value of the net assets of the company". *Levinson v. Farin*, [1978] 2 All E.R. 1149; [1977] 11 WLUK 26, Queen's Bench Division, 4 nov. 1977. Disponível em: WestlawUK. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>91</sup> *Grupo Hotelero Urvasco SA v Carey Value Added SL & Anor*, [2013] EWHC 1039 (Comm), Commercial Court, High Court, England and Wales, 26 abr. 2013. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>92</sup> *Cukurova Finance International Ltd v Alfa Telecom Turkey Ltd.*, [2013] UKPC 2, United Kingdom, 30 jan. 2013. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>93</sup> O *Panel on Takeovers and Mergers* é órgão independente que supervisiona e regula ofertas públicas e matérias relacionadas ao *City Code on Takeovers and Mergers*, assegurando um tratamento justo aos acionistas e desempenhando funções nos termos da Diretiva Europeia 2004/25/CE sobre Ofertas Públicas de Aquisições. Apresenta, portanto, papel importante na interpretação de contratos que formalizam essas operações, no Reino Unido. Nos anos setenta, encontram-se manifestações desse órgão aos ofertantes e ao mercado que oferecem critérios interpretativos para balizar a aplicação de condições estabelecidas em ofertas públicas. Os critérios dizem respeito às condições sujeitas a variações nas condições econômicas, de setor e de política legislativa e às condições potestativas. Cf. *The Takeover Panel*. Disponível em: <http://www.thetakeoverpanel.org.uk>. Acesso em: 18 mar. 2018.

cláusula MAC,<sup>94</sup> o que não foi aceito pelo Takeover Panel, apesar de reconhecer a ocorrência os fatos excepcionais e imprevisíveis. A WPP havia negociado a inclusão de uma específica cláusula MAC que abarcasse as previsões de ganho (*prospects*) da Tempus, diante da ausência de clareza quanto aos impactos nessas previsões, conforme previsto na condição (g) (i) do anexo, algo distinto de queda do valor econômico ou de problemas no setor de atuação das companhias.

Na opinião do *City Panel*, cláusulas MAC só poderiam ser aplicadas a alterações materiais adversas que afetassem a finalidade da operação, algo análogo à frustração do contrato, e não a aspectos que afetassem apenas elementos considerados na determinação do preço. Esses aspectos foram tomados por essenciais para a aferição ou o teste da materialidade das circunstâncias, na análise de ofertas públicas subsequentes (*materiality test* ou *test of material significance*).<sup>95</sup>

Essa leitura está em linha com aquela que mencionamos de Somogie, uma leitura implícita de critérios aplicáveis nas doutrinas *impracticability* ou da *frustration of purpose*.<sup>96</sup>

A interpretação deste caso foi muito discutida na prática e levou a uma nova manifestação do *City Panel* sobre não ser necessário demonstrar a frustração do contrato, para invocar a aplicação das cláusulas MAC, mas que seria preciso, todavia, demonstrar que a alteração de circunstâncias supervenientes afetou o cerne da finalidade da operação. Esse caso também levou ao entendimento de que eventual negociação dos termos propostos e a particularidade e objetividades das circunstâncias devem ser levadas em conta na aplicação da cláusula MAC.<sup>97</sup>

---

<sup>94</sup> No caso, as cláusulas MAC previam o seguinte regime consequente de condições: "Part A of Appendix 1 [...] (g) since 31 December 2000 and save as disclosed in the accounts then ended and save as publicly announced in accordance with the Listing Rules by Tempus prior to 20 August 2001 and save as disclosed in this document or as otherwise fairly disclosed in writing by Tempus to WPP: (i) no material adverse change or deterioration having occurred in the business, assets, financial or trading position or profits or prospects of any member of the wider Tempus Group. [...] (h) save as publicly announced in accordance with the Listing Rules by Tempus prior to 20 August 2001 or as otherwise fairly disclosed in writing to WPP prior to that date by any member of the Tempus Group, WPP not having discovered: [...] (iii) any information which materially affects the import of any information disclosed at any time by or on behalf of any member of the wider Tempus Group". Cf. THE TAKEOVER PANEL. Offer by Wpp Group Plc ("WPP") for Tempus Group Plc ("Tempus") 2001/15, nov. 2001.

<sup>95</sup> THE TAKEOVER PANEL. Offer by Wpp Group Plc ("WPP") for Tempus Group Plc ("Tempus") 2001/15, nov. 2001.

<sup>96</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 108, n.1, p. 81-111, out. 2009, p. 108-109. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>97</sup> Cf. THE TAKEOVER PANEL. *Practice statement n. 5 Rule 13.5(a)* – Invocation of Conditions. abr. 2004, cf. alterada até set. 2011.

### 1.2.3. CLÁUSULAS MAC NOS SISTEMAS JURÍDICOS ROMANO-GERMÂNICOS

O programa contratual construído a partir do padrão importado de cláusulas contratuais negociadas leva-nos a analisar como aqueles que negociam essas cláusulas as reconhecem, no interior de seus sistemas jurídicos. Procuraremos apresentar, nesse sentido, o modo como têm sido examinadas e enquadradas as cláusulas MAC, por profissionais, na prática contratual de alguns sistemas jurídicos romano-germânicos.

Em todos os países observados, verificamos a predominância de textos elaborados por profissionais que trabalham com essas operações econômicas de cessão de participação societária e de empresa. Esses textos nascem de uma exigência da própria atuação dos advogados, para oferecer maiores explicações sobre o funcionamento das cláusulas aos seus clientes.

Encontramos alguns estudos doutrinários que começam a aprofundar o tema, com a explicitação de uma problemática mais ampla, e acrescentam diversos elementos teóricos para análise das cláusulas MAC, à luz dos regimes nacionais, de sorte a oferecer soluções para os problemas surgidos da aplicação desses dispositivos contratuais.

Em todos os sistemas romano-germânicos, não é incomum encontrarmos uma explicação das cláusulas MAC, a partir de institutos e regime legal nacional. Essa versão da linguagem das cláusulas à linguagem nacional força um encaixe do dispositivo contratual à disciplina legal, para entendê-lo, qualificá-lo e lhe atribuir relevância, conforme a específica cultura jurídica.

#### 1.2.3.1. *Qualificações das cláusulas MAC no Brasil*

Cláusulas MAC contidas em contratos financeiros, no Brasil, são usualmente relacionadas à disciplina da exceção de insegurança, ou seja, a possibilidade de recusa à prestação que incumbe a uma parte diante da diminuição no patrimônio da outra parte, capaz de comprometer ou tornar duvidosa a prestação pela qual se obrigou, até que essa parte a satisfaça ou dê garantia bastante de satisfazê-la, nos termos do artigo 477 do Código Civil. No mais, alguns autores costumam associar essas cláusulas ao regime do art. 317 do Código Civil, relativo à possibilidade de correção de prestação manifestamente desproporcional em

decorrência de motivos imprevisíveis ou, ainda, à disciplina do art. 478 do Código Civil, atinente à possibilidade de resolução do contrato por onerosidade excessiva superveniente<sup>98</sup>.

Encontramos também análises que procuram ressaltar problemas originados da amplitude de sua redação, o cuidado com o arbítrio de uma das partes, a necessidade de maior objetividade nos critérios e hipóteses previstas.<sup>99</sup> Outros, nessa linha, reforçam a necessidade de previsão desses critérios mais objetivos, diante da ausência de uma jurisprudência que ofereça critérios para se prever como deve ser concebida a materialidade e como devem ser aplicadas as cláusulas MAC, no Brasil.<sup>100</sup>

Ao procurar artigos sobre cláusulas estrangeiras, como a MAC, percebemos frequentemente essas cláusulas analisadas a partir da prática americana e inglesa, com menções a impasses lá surgidos, em decorrência de sua aplicação da cláusula MAC.<sup>101</sup>

Nesse sentido, também existem textos que, ao tentar qualificar as cláusulas MAC, repetem explicações dadas às cláusulas MAC em seus sistemas de origem anglo-americanos, questionando e reafirmando características comuns nos padrões de importações.<sup>102</sup>

O que observamos atualmente, no Brasil, é uma série de textos que focam especialmente em aspectos profissionais da atuação quotidiana. Buscam qualificar essas cláusulas, por meio de figuras jurídicas nacionais, sem, no entanto, oferecer maior aprofundamento para compreensão dos limites para absorção dessas cláusulas em nosso sistema.

#### 1.2.3.2. *Qualificações das cláusulas MAC na Itália*

Cláusulas MAC aparecem com alguma frequência, nas notícias quotidianas italianas de caráter econômico-financeiro. Mencionadas como cláusulas de uso habitual, nas

---

<sup>98</sup> Cf. GIGLIO, Antonio. *Contratos financeiros saem da gaveta e cláusulas podem ser testadas*, nov. 2008. Disponível em: Espaço Bovespa. Acesso em: jun. 2018; LEPORACE, Guilherme; PIMENTEL, Ana Carolina. *MAC Clauses in the Brazilian Legal System*. Disponível em: Migalhas, ago. 2013. Disponível em: Migalhas. Acesso em: jun. 2018; ARAGÃO, Paulo Cesar. *IFRL (M&A). Brazil*, mar. 2004. Disponível em: IFLR. Acesso em: jun. 2018.

<sup>99</sup> Cf. PESSOA, Daniel Tardelli. *Contratos de aquisição de M&A e MAC clauses*, out. 2012. Disponível em: Levy Salomão. Acesso em: jun. 2018.

<sup>100</sup> Cf. LEVI-MINZI, Maurizio; BALDUCCINI, Bruno. *Lost in translation*, 10 abr. 2014. Disponível em: Debevoise. Acesso em: jun. 2018.

<sup>101</sup> Cf. CRUZ, Pedro Santos. A cláusula MAC (Material Adverse Change) em contratos de M&A no direito comparado (EUA e Reino Unido). *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, São Paulo, ano 12, n. 45, p. 149-182, jul.-set. 2009.

<sup>102</sup> Cf. LUIZE, Marcelo Shima. Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? In: KLEINDIENST, Ana Cristina. *Estudos Aplicados de Direito Empresarial*. São Paulo: Almedina, 2015, p. 143-190, p. 162.

operações econômicas, foram objeto de discussões em alguns casos de repercussão, na imprensa.

Um caso interessante de aplicação dessas cláusulas foi a aquisição de participação societária de Mediaset pela Vivendi, em que um dos diretores tratou a recusa de inclusão da cláusula MAC como expressão de confiança recíproca entre as partes. Em notícia, o jornal *La Repubblica* explica que, pelas boas relações entre Silvio Berlusconi e Vincent Bolloré, o contrato não incluía nem cláusulas penais para eventual resolução do contrato, nem as cláusulas de rito conhecidas como MAC, as quais possibilitariam aos franceses não concluir a operação, após a Brexit. Conta o diretor financeiro da Mediaset que, a despeito do pedido de inclusão da cláusula MAC, por prudência e prática, Vivendi defendeu não ser necessária pela confiança recíproca, como mencionamos. Mesmo sem incluir a cláusula, no entanto, a Vivendi recusou-se a concluir a operação, sob a alegação de que havia algo errado na Mediaset Premium. O caso teve repercussão nacional devido à ameaça da Mediaset de propor processo para um ressarcimento de danos milionários.<sup>103</sup>

Outro caso foi o de RCS Mediagroup. O jornal *La Stampa* conta sobre a decisão de Cairo de excluir a cláusula MAC para que a oferta fosse incondicionada em posição de vantagem a outra oferta concorrente de Bonomi.<sup>104</sup>

Na aquisição do controle da Telecom por Tronchetti Provera, cita-se o uso de ação de resolução por onerosidade excessiva junto à cláusula MAC, em razão da queda abrupta do valor das ações em bolsa.<sup>105</sup>

Além disso, referências a essa cláusula vinculada ao regime de condições suspensivas foram encontradas, segundo *Il Sole 24 Ore*, nas cartas assinadas para o aumento de capital de MPS, concedendo a faculdade de extinguir o vínculo, em caso de situação adversa de mercado.<sup>106</sup>

Na aquisição de Antonveneta pela MPS, a ausência de uso da cláusula MAC, referida como cláusula de uso corrente, levou a qualificar a compra como “vista e piaciuta” (*as is*,

---

<sup>103</sup> Cf. LA REPPUBLICA. *Vivendi gela Mediaset salta la vendita di Premium "Ora causa miliardaria"*. 27 jul. 2016. Disponível em: Repubblica.it. Acesso em: jan. 2018.

<sup>104</sup> Cf. LA STAMPA. *Più ricavi rilanciando i periodici. Ecco la cura di Cairo per Rcs*. 3 jul. 2016. Disponível em: LaStampa.it. Acesso em: jan. 2018.

<sup>105</sup> Cf. TARTAGLIA, Ezio. *La MAC – Material Adverse Clause*. 2 dez. 2014. Disponível em: LeggiOggi.it. Acesso em: jan. 2018.

<sup>106</sup> Cf. DAVI, Luca; FESTA, Carlo. *Il sole 24 ore. Il maxi-piano MPS al test del mercato*. 31 jul. 2016. Disponível em: IlSole24Ore.com. Acesso em: jan. 2018.

where is), com atribuição integral dos riscos da sociedade ao comprador da participação societária.<sup>107</sup>

No âmbito da crise entre Rússia e Ucrânia, a cláusula MAC foi citada pelo jornal *Il Sole 24 Ore* com o nome de “Macro Adverse Change”, juntamente com as cláusulas de *force majeure*, para a gestão de riscos imprevistos em operações econômicas de caráter comercial, a permitir adequar o contrato a alterações de circunstâncias.<sup>108</sup>

Ademais, análises de cláusulas MAC por advogados, em textos destinados a clientes, demonstram dificuldades e dúvidas quanto à aplicação dessas cláusulas, à luz da disciplina legal italiana.

Nesses estudos, cláusulas MAC são tomadas como expressão do princípio da autonomia das partes, conforme art. 1.322 do *Codice Civile*, enquadradas no regime das condições, art. 1.353 a 1.361 do *Codice Civile*, e das cláusulas resolutivas expressas, art. 1.456 do *Codice Civile*.<sup>109</sup>

Outros textos ressaltam o papel da cláusula MAC para a alocação de riscos, apesar de mencionar as dificuldades para se determinar a materialidade das circunstâncias. Esses textos sugerem a inclusão de uma lista exemplificativa, de modo a evidenciar a compreensão das partes quanto aos seus elementos, e chamam também atenção para aspectos de cláusula puramente potestativa, nos termos do art. 1.355 do *Codice Civile*. Em vista disso, citam alternativas para se alcançar efeitos similares: a impossibilidade superveniente, art. 1.463 do *Codice Civile*, e a onerosidade excessiva superveniente, art. 1.467 do *Codice Civile*, além de mencionar o uso prático dessas cláusulas para forçar a revisão contratual.<sup>110</sup>

Essas cláusulas sujeitam a obrigação do comprador ao cumprimento da prestação pelo vendedor; impõem obrigações ligadas à resolução contratual e à indenização, com provável sujeição, segundo opinião dos advogados, a uma interpretação mais restritiva dos tribunais, o que leva ao conselho por uma previsão contratual mais precisa e compreensível.<sup>111</sup>

---

<sup>107</sup> FINANCIAL TREND ANALYSIS. *Mps: Antonveneta "vista e piaciuta"*. 8 fev. 2013. Disponível em: <http://www.trend-online.com/ansa/fta110837/>. Acesso em: jan. 2018.

<sup>108</sup> Cf. AMBROSIO, Armando; COLOMBO, Claudio Corba. *Gli strumenti per gestire i rischi: forza maggiore e “Mac clause”*. 16 mai. 2014. Disponível em: *Il Sole 24 Ore*. Acesso em: jan. 2018.

<sup>109</sup> Cf. MAZZA, Filippo. *Italy: Material Adverse Change Clauses Under Italian Law*. In: MONDAQ. 17 jan. 2008. Disponível em: Mondaq. Acesso em: jan. 2018.

<sup>110</sup> Cf. VERNA, Antonia; MEO, Regina. *MAC Clauses: drafting, enforceability and alternative remedies*. 8 fev. 2012. Disponível em: Portolano.it. Acesso em: jan. 2018.

<sup>111</sup> Cf. IFRL. NOSEDA, Vittorio; GALLARATI, Paolo. *Italy*. 5 abr. 2005. Disponível em: IFRL. Acesso em: jan. 2018.

Somam-se, a esses textos profissionais, estudos acadêmicos, especialmente quanto à cessão de participação societária.

Em série de estudos coordenados por Draetta e Monesi, Capecchi explica que cláusulas MAC relacionam noções de impossibilidade e onerosidade excessiva, apesar de, certas vezes, sequer se enquadrarem nessas hipóteses legais, pois o adquirente procura se tutelar de significativas variações da condição econômica.<sup>112</sup>

A esse respeito, De Nova salienta que, por meio dessas cláusulas, o contrato é assinado *rebus sic standibus*, com uma alocação dos riscos que cada parte aceita suportar, disfarçada de definição.<sup>113</sup>

Tina e Speranzin, por sua vez, enquadram essas cláusulas como espécies de cláusulas de declarações e garantias. Tina observa que, por meio delas, as partes definem uma alocação de riscos inesperados de alterações relevantes na situação patrimonial e empresarial, pois, na medida em que previstos, são determinantes para o preço ou para o detalhamento de garantias previstas no contrato. Segundo os autores, essas cláusulas estabelecem o remédio do ajuste de preço, o ressarcimento de danos, a extinção do vínculo, a qual pode ou não ser vinculada a uma cláusula penal, ou, ainda, a condição de eficácia.<sup>114</sup>

Speranzin trata essas cláusulas que regulam a ausência de efeitos supervenientes em garantias como prestações acessórias ao acordo (*Nebenleistungen*), a comportar uma extensão da álea ordinária do contrato de compra e venda, a cargo do vendedor, que assume riscos em prol do comprador e não desnatura o contrato para um contrato aleatório. Os riscos assumidos dizem respeito à gestão da sociedade, consistência quantitativa e qualitativa do patrimônio social, e compõem um regime convencional autônomo de distribuição de riscos contratuais pelos quais o vendedor não responderia, se não fossem presentes. Esse regime dispositivo acaba por concorrer com outros remédios, pela ausência de conformidade de garantias: indenização, ajuste do preço e aqueles inafastáveis por decorrência legal – anulação e ressarcimento por dolo ou violação de dever do boa-fé na formação contratual.<sup>115</sup>

Renna ainda diferencia essas cláusulas, ao ressaltar que de nada servem garantias fornecidas pelo devedor se, durante o período interino, a atividade empresária sofre

---

<sup>112</sup> Cf. CAPECCHI, Gabriele. Modello commentato di contratto preliminare di acquisizione societaria (S.r.L.) In: DRAETTA, Ugo; MONESI, Carlo. *I contratti di acquisizione di società ed aziende*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 671-696, p. 687.

<sup>113</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 101-102.

<sup>114</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 397-399.

<sup>115</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 133-135, 252-253, 304-305.

modificações e redimensionamentos, sendo a tutela das cláusulas MAC determinante da sorte do acordo entre as partes. O autor entende que essas cláusulas são usadas para alocação de riscos que podem se materializar, no interior da operação econômica, sejam de eventos incluídos, sejam excepcionados, classificando os diferentes riscos previstos em: (i) riscos sistêmicos, decorrentes de fatores econômicos ou de mercado (inclusive por meio de exceções); (ii) riscos de à sociedade e riscos seus indicadores financeiros e econômicos ou a projeções; (iii) riscos relativos ao setor de atuação; (iv) riscos derivados da própria operação econômica, tais como perda de clientela; (v) riscos ordinários à sociedade e à atividade empresária que desenvolve, ex. riscos ambientais decorrentes de uma atividade petrolífera ou de extração de minérios, relacionamento com clientes ou fornecedores estratégicos; (vi) riscos legais e normativos, de alteração de leis que regulam sua atividade ou normas contábeis; (vii) riscos de eventos de força maior; (viii) riscos concernentes a ações acordadas entre as partes para o período interino.<sup>116</sup>

Quanto a ofertas públicas voluntárias de aquisição de ações, permite-se a inclusão de cláusulas MAC combinadas com regime de condição suspensiva. Assim ocorreu, por exemplo, no caso *Alerion Clean Power v. Fri-El Green Power e Edsion*, com oferta de um dos concorrentes subordinada à não verificação de efeito material adverso sobre a oferta ou sobre a situação econômico-financeira da sociedade-alvo.<sup>117</sup>

Reconhece-se, ainda, o efeito integrativo de uma aprovação de OPA voluntária pela CONSOB, a qual acabou por legitimar uma prática de mercado de subordinar a eficácia da OPA voluntária à ausência de uma alteração material adversa, a partir de um caso concreto de julho de 2002.<sup>118</sup>

Nesse caso, fez-se um juízo de admissibilidade e conformidade de uma determinada condição à condição potestativa simples. Entendeu-se que, mesmo que a cláusula fosse sujeita à vontade de um dos contratantes, a alteração material adversa poderia ser

---

<sup>116</sup> Cf. RENNA, Luca. *Compravendita di partecipazioni sociali* – dalla lettera di intenti al closing. Torino: Zanichelli, 2015, p. 297-299.

<sup>117</sup> Decisão do caso proferida pelo Tribunal de Milão, analisada por Alessandro Pomelli, em relação à atuação de partes em ofertas públicas concorrentes. POMELLI, Alessandro. *Offerta pubblica d'acquisto o scambio prevalente ed altre questioni aperte in tema di offerte concorrenti*. *Giurisprudenza Commerciale*, f. 4, 2017, p. 682 ss.. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 abr. 2018.

<sup>118</sup> Cf. CONSOB. *Comunicazione n. DEM/2047014* - Quesito concernente l'apposizione di una condizione sospensiva ad un'OPA volontaria avente ad oggetto la totalità del capitale con diritto di voto di [X], 4jul. 2002. Disponível em: CONSOB. Acesso em: abr. 2018.

objetivamente determinada, sem sujeição ao mero arbítrio de uma das partes, nos limites impostos pela normativa em vigor.<sup>119</sup>

Quanto aos contratos de financiamento bancário, Morera e Oliveri afastam as cláusulas MAC do âmbito de aplicação do *ius variandi* (art. 118 do T.U.B.) e as tratam enquanto disciplina símile a uma cláusula resolutiva expressa (com possibilidade de resolução por uma das partes).<sup>120</sup>

Ainda em relação a contratos financeiros, Piepoli ressalta um regime consequente de obrigação para manutenção de quadro fático que delimita os riscos assumidos pelo credor. Defende que se verifica um regime de garantia preventiva do crédito (*covenant*), o qual vincula o devedor e seu comportamento a um determinado padrão de exercício de sua atividade, para manutenção do quadro fático sujeito a riscos determinados, manutenção de uma situação financeira e patrimonial, solvabilidade e isenção de efeito material adverso, sob pena de renegociação das taxas de juros previstas no contrato, exigência de garantias adicionais ou resolução contratual, com imediata restituição das somas devidas.<sup>121</sup>

#### 1.2.3.3. Qualificações das cláusulas MAC na Alemanha

Na Alemanha, textos de cunho prático procuram descrever e qualificar cláusulas MAC (*Material Adverse Change Klausel*) enquanto mecanismos contratuais para lidar com os riscos de deterioração da situação financeira e patrimonial da sociedade. Esses estudos reconhecem a autonomia privada para estabelecimento dos fatos e suas consequências, bem como o uso da cláusula para abrir portas à renegociação dos termos contratuais. Alguns abordam a disciplina similar ao previsto no § 446 do BGB (atribuição de risco da coisa vendida ao vendedor).<sup>122</sup>

<sup>119</sup> Cf. TRISCORNIA, Alessandro. il contenuto del documento d'offerta come “momento” di integrazione della disciplina regolamentare sull' OPA. *Rivista delle Società*, f. 2-3, p. 435ss, 1 jun. 2017. Disponível em: DE JURE. Acesso em: abr. 2018.

<sup>120</sup> Cf. MORERA, Umberto; OLIVIERI, Gustavo. La variazione dei tassi nei contratti bancari a tempo determinato. *Giurisprudenza commerciale*, f. 2, p. 275 ss, 2012, p. 1; 5-6. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 abr. 2018.

<sup>121</sup> Cf. PIEPOLI, Gaetano. Profili civilistici dei covenants In: *Banca, borsa, titolo di credito*, f. 5, p. 498ss, 2009. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 abr. 2018.

<sup>122</sup> Cf. NIETZER, Wolf Michael. *Unternehmenskauf – Bedeutung von Material Adverse Change-Klauseln*. 2011. Disponível em: Anwalt24.de. Acesso em: mar. 2018; LUTZ, Alexander Schwarz Gleiss. *MAC-Klauseln – Türöffner zur Nachverhandlung*. Disponível em: Platow.de. Acesso em: mar. 2018; PUSCHMAN, Florian. *Material Adverse Change und Material Adverse Effect-Klauseln*. 2012. Disponível em: GVW.com Acesso em: mar. 2018; KLUMPP, Michael. *MAC – Material Adverse Change Klausel im Kaufvertrag/Verkaufvertrag (Sales and Purchase Agreement)* Disponível em: Tech-corporatefinance.de. Acesso em: mar. 2018; MAYER-UELLNER, Richard. *Die MAC-Klausel bei der Übernahme börsennotierter Unternehmen*. 2013. Disponível em: CMSHS-BLOGGT.de. Acesso em: mar. 2018. COHN, Andrew; SONNENBLICK, Scott. Contrast in

Lange sustenta haver um desvio do *caveat emptor*, com a transferência de um risco que seria atribuída ao comprador de volta ao vendedor, além de tratar da pactuação de uma alteração convencional da base do contrato.<sup>123</sup>

Henssler, por sua vez, trata das cláusulas MAC em tons bastante críticos, entre a moda passageira e escolha errada de soluções contratuais, trazendo à baila problemas surgidos no uso dessas cláusulas de termos indefinidos e em desacordo com o sistema legal alemão, em especial na sobreposição de uma pactuada distribuição de riscos (§ 313 do BGB - *Störungen der Geschäftsgrundlage*).<sup>124</sup>

Em linha com outros doutrinadores, o autor ressalta a diferença de uso das cláusulas em contratos privados e contratos sujeitos à regulamentação de ofertas públicas, à WpÜG e à WpHG, na mesma linha de Hopt, Berger-Filgut e Buermeyer.<sup>125</sup> O uso de cláusulas MAC em ofertas públicas de aquisição de ações não pode sujeitar a oferta à revogação ou à decisão exclusiva de uma só parte. Mesmo nas ofertas públicas voluntárias de ações (*Freiwilliges Übernahmeangebot*), as cláusulas MAC devem ser previstas de forma clara e objetiva e usadas somente diante de uma alteração realmente significativa.

Por fim, Preisser propõe melhor adequar cláusulas MAC às soluções legais alemãs, para distribuição dos riscos contratuais, em linha com Henssler. Sem excluir sua utilidade, observada a ausência de uma tutela legal mais específica para as situações nela previstas, o autor problematiza o uso da cláusula MAC, em face da dificuldade de atribuir efeitos ao nela previsto.<sup>126</sup>

---

MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *New York Law Journal*, New York, p.1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: abr. 2018.

<sup>123</sup> Cf. LANGE, Christopher. “Material Adverse Effect” und “Material Adverse Change”- Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen. In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG). München: C. H. Beck, p. 454-488, maio 2005, p. 455. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 10 abr. 2018.

<sup>124</sup> Cf. HENSSLER, Martin. Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung? In: BAUMS, Theodor; WERTENBUCH, Johannes; LUTTER, Marcus; SCHMIDT, Karsten. *Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 739-756, p. 741, 753ss.

<sup>125</sup> Cf. HOPT, Klaus. MAC-Klauseln im Finanz- und Übernahmerecht. In: BITTER, Georg; LUTTER, Marcus; PRIESTER, Hans-Joachim; SCHON, Wolfgang; ULMER, Peter. *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*. Köln: Dr. Otto Schmidt, 2009, p. 681-704, p. 690ss; BERGER, Klaus; FILGUT, Esther. Material-Adverse-Change-Klauseln in Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten In: *Wertpapier Mitteilungen. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*. Frankfurt am Main: Herausbergemeinschaft, p. 253-260, fev. 2005; BUERMAYER, Ines. *Rechtswissenschaft: Bedingungen in öffentlichen Übernahmeangeboten, insbesondere Material-Adverse-Change-Klauseln*. Frankfurt am Main: Peter Lang, 2006.

<sup>126</sup> Cf. PREISSER, Simone. *Risikoverteilung Im Unternehmenskaufvertrag: Zur Bedeutung Einer Material Adverse Change-Klausel Nach Deutschem Recht*. Baden-Baden: Nomos, 2015.

#### 1.2.3.4. Qualificações das cláusulas MAC na França

Estudos franceses de aspecto prático ressaltam a importância de uma boa redação das cláusulas MAC (*clauses de changement défavorable importants* ou *changement significatif défavorable* ou *événement défavorable significatif*), a fim de que as cortes não as invalidem, por trazer condição meramente potestativa (art. 1.174 do *Code Civil*). Destacam a importância de uma disciplina mais objetiva dessas cláusulas e defendem a impossibilidade de condicionar ofertas públicas de ações.<sup>127</sup> Os textos franceses contemplam ainda a preponderância das cláusulas MAC diante do caráter supletivo da teoria da imprevisão (art. 1.196 do *Code Civil*) e da compatibilidade com a previsão de revisão advinda de alteração imprevista (art. 1195 do *Code Civil*).<sup>128</sup>

Referências expressas às cláusulas MAC em textos acadêmicos, por sua vez, dizem respeito à teoria da imprevisão, à revisão e à extinção contratual.

Ao examinar os efeitos da reforma do direito das obrigações nas cessões de participação societária, Couret expressa a opinião de que cláusulas MAC privam de utilidade o disposto no novo art. 1196 do Código Civil francês. Em todo caso, essas cláusulas não afrontam norma de ordem pública; apenas esclarecem a medida de assunção do risco, matéria de livre autonomia das partes.<sup>129</sup>

Le Nabasque, a seu turno, compara o campo de aplicação da imprevisão prevista no novo artigo 1195 do *Code Civil* à existente disciplina as cláusulas MAC, em cessões de participações sociais.<sup>130</sup>

Na mesma linha, Mekki defende a validade das cláusulas MAC na revisão por mudança significativa de circunstâncias, em linha com o novo artigo 1195 do *Code Civil*, pois as partes, de antemão, podem disciplinar no contrato um tratamento dos riscos relativos

---

<sup>127</sup> Cf. COHN, Andrew; SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *New York Law Journal*, New York, p-1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: abr. 2018.

<sup>128</sup> Cf. MANON, Maud; EID, Isabelle (DLA PIPER). *Réforme du Code civil: Imprévision et ingénierie contractuelle des transactions en droit des affaires*. 2 set. 2015. Disponível em: Business.lesechos.fr. Acesso em: abr. 2018; PROFFIT, Julien. *Imprevision & clauses habituelles dans les cessions de titres*, 7 jun. 2017. Disponível em: Proffitchantrier.com. Acesso em: jun. 2017.

<sup>129</sup> Cf. COURET, Alain. Le projet de réforme du droit des obligations : incidences sur le régime des cessions de droits sociaux. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 113m8, p. 247ss, 31 maio 2015. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018.

<sup>130</sup> Cf. LE NABASQUE, Hervé. L'imprévision et les cessions de droits sociaux. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 115m4, p. 538ss, set. 2016. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018.

à imprevisibilidade. Ademais, faz referência à possibilidade de inclusão de um regime de renegociação no interior dessas cláusulas, capaz de prever alteração de circunstâncias.<sup>131</sup>

Por outro lado, Heinich ressalta que, mesmo diante da expressa cláusula MAC em contratos de cessão de participação societária, não é garantido que o juiz não vá aplicar o disposto no artigo 1195 do *Code Civil*, porque os fatos geradores e os efeitos não são os mesmos. A autora recomenda, nesse sentido, a previsão de expressa assunção dos riscos imprevistos para se garantir sua aplicação.<sup>132</sup> Heinich também trata da inclusão das cláusulas MAC em empréstimos sindicalizados e algumas operações financeiras, em especial quanto ao poder atribuído ao credor (instituição financeira) de pôr fim antecipado ao vínculo contratual, em face da ocorrência da alteração que considere materialmente relevante, mencionando igualmente a importância da análise do funcionamento desses dispositivos, no interior de uma coligação contratual (combinação com cláusulas de vencimento antecipado cruzado).<sup>133</sup>

Sob uma outra perspectiva, ao tratar de cláusulas comuns em contratos de distribuição de valores mobiliários, Laprade considera as cláusulas MAC como cláusulas de *force majeure* e relata a dificuldade de conciliação dessa cláusula com o direito interno francês.<sup>134</sup> Marchand, por sua vez, trata cláusulas MAC como subcategoria de cláusulas de *hardship*.<sup>135</sup>

Encontramos, ainda, uma curiosa e necessária preocupação doutrinária quanto à necessidade de uma estratégia de antecipação do litígio, em relação a essas cláusulas em matéria civil. Deirmendjian enfatiza a importância da antecipação do conflito quanto à interpretação do conteúdo de cláusulas MAC, aconselhando não só maior precisão do conteúdo como antecipação das hipóteses que as partes pretendam submeter a essas cláusulas, além da condução de uma negociação em boa-fé.<sup>136</sup>

---

<sup>131</sup> Cf. MEKKI, Mustapha. Les incidences de la réforme du droit des obligations sur le droit des sociétés: rupture ou continuité ? (1re partie – Le contrat). *Revue des sociétés*, Paris, p. 483ss, 7 set. 2016. Disponível em: MEKKI.fr. Acesso em: jun. 2018.

<sup>132</sup> Cf. HEINICH, Julia. Le défi: la confiance dans les relations d'affaires. *Gazette du Palais*, n. hors-serie 312, n. 296e2, p. 66ss., juin 2017. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018.

<sup>133</sup> Cf. HEINICH, Julia. Clause de défaut croisé et confusion des patrimoines. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 115y5, p. 43ss., 01 jan. 2017. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018

<sup>134</sup> Cf. LAPRADE, Frank Martin. Introduction en bourse. *Études Joly Bourse*, B\_EI090, p. 40-41, 04 abr. 2013. Disponível: Lextenso. Acesso em : jun. 2018.

<sup>135</sup> Cf. MARCHAND, Sylvain. *Clauses contractuelles - du bon usage de la liberte contractuelle*, Bâle: Helbing Lichtenhahn, 2008, p. 210.

<sup>136</sup> DEIRMENDJIAN, Élisabeth. *La stratégie d'anticipation procédurale en matière civile*. 2012. Droit. Tese (Doutorado) - Université de Toulon, França, 2012.

Granotier e Etienney-De Sainte Marie analisam a intenção das partes em prever um direito unilateral de ruptura contratual, seja em alternativa ou cumulação às cláusulas de *break-up fee*, seja enquanto previsão de livre arrependimento do pactuado, por reconsideração à atratividade dos resultados da operação econômica e à sua utilidade para a satisfação dos interesses por determinado quadro da economia contratual.

Granotier entende que a cláusula se traduz em exercício do direito potestativo resultante de um mútuo dissenso antecipado. Etienney-De Sainte Marie questiona essa posição, pois acha clara a letra da lei, ao determinar que a rescisão unilateral é possível somente em casos expressamente permitidos, o que não se verifica para situações de ruptura por essa alteração material adversa, em contratos a tempo determinado.<sup>137</sup>

Nessa linha, em julgado francês interessante a respeito de cláusulas MAC em cessão de participação societária, rejeita-se o reconhecimento da alteração material adversa. O caso *Louisiane Global Industries Ltd. (Global) v. Societè Vinci*, com recurso interposto pela Louisiane perante a *Cour d'Appeal (3ème chambre)*<sup>138</sup>, caracteriza-se pela rejeição do tribunal à aplicação da cláusula, em decorrência do aumento significativo dos passivos entre a data de assinatura e a data da conclusão da operação econômica. O tribunal levantou alguns aspectos relevantes: (i) a avaliação do padrão de superação do limite (*threshold*) de 8,5% do preço de compra, na configuração da alteração material adversa, e da modificação substancial da economia contratual; (ii) a consideração da suficiência das informações fornecidas para o processo de diligências e a observância do dever de informar, com conseqüente erro inescusável da parte que recebeu as informações; e (iii) o dever de provar dano decorrente do descumprimento de obrigação de informar alteração material adversa, uma obrigação de meio.

#### 1.2.3.5. *Qualificações das cláusulas MAC em Portugal*

Encontram-se em Portugal alguns textos que revelam a difusão dessas cláusulas MAC (*cláusulas de alterações depreciativas*) na prática contratual portuguesa. Nesses textos, as cláusulas MAC são caracterizadas como parte de cláusulas de declarações e

---

<sup>137</sup> Cf. GRANOTIER, Julien. Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de "break-up fees". *Recueil Dalloz*, 2014, p.1960ss., n. 9. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018; ETIENNEY-DE SAINTE MARIE, Anne. La validité des prérogatives contractuelles après la réforme du droit des contrats. *Recueil Dalloz*, 2017, p.1312ss., n. 15. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

<sup>138</sup> COUR D'APPEL DE PARIS, 3ème Chambre, Section A, 24 maio 2005. Disponível em: Legifrance. Acesso em: 14 abr. 2018.

garantias e obrigações autônomas de informação que podem levar à extinção do vínculo ou ajuste do preço, em contratos de compra e venda de participações societárias, e são combinadas com o regime das condições para o desembolso de recursos em contratos de financiamento bancário.<sup>139</sup>

Caldas destaca três regimes jurídicos consequentes às cláusulas MAC: resolução contratual, redução do preço e indenização. O autor evidencia igualmente a necessidade de se verificar a imprevisibilidade do fato ou efeito.<sup>140</sup> Quanto à distribuição de riscos estabelecida pelas partes, em regime contratual convencional, Caldas defende o caráter dispositivo da norma disposta no artigo 437 do Código Civil português.

Na mesma linha, Costa sustenta a possibilidade do afastamento do regime legal da alteração superveniente de circunstâncias e a “densificação” de seus requisitos, ante a possibilidade de autodeterminação das partes, na alocação de riscos provenientes de alteração de circunstâncias.<sup>141</sup> Em sentido contrário, no entanto, Nuno Aureliano questiona a possibilidade de derrogação da disciplina, observando que cabe sua aplicação, mesmo diante da estipulação de uma álea convencional pelas partes.<sup>142</sup>

Abreu, de seu lado, concebe o exercício do direito previsto nas cláusulas MAC como uma recusa legítima do comprador em concluir a operação econômica. Ainda, trata do caráter essencial dos fatos ou efeitos ocorridos, os quais, em sua opinião, deverão integrar a base do negócio jurídico. Por fim, o autor defende a impossibilidade de aplicação direta do regime legal das condições e do regime da alteração de circunstâncias, embora avenge uma possível aplicação analógica de seus preceitos.<sup>143</sup> Em outro estudo, Abreu expõe cláusulas

---

<sup>139</sup> Cf. EREIO, Joana Torres (Uría Menéndez – Proença de Carvalho). Cláusulas de Fixação de Preço em Contratos de Compra e Venda de Ações. *Revista “Actualidad Jurídica Uría Menéndez”*, n. 41, p. 135-145, 2015, p. 141-145. Disponível em: URIA. Acesso em: 17 mar. 2018; COSTA, Francisco (Cuatrecasas). *Private M&A*. Disponível em: GettingtheDealThrough.com. Acesso em: mar. 2018; SANTOS, Pedro Cassiano; ALMEIDA, Cláudia da Cruz; MOREIRA, Tiago Correia (Vieira de Almeida & Associados). *International Acquisition Finance. European Lawyer Reference Series*, p. 6, 2008. Disponível em: VDA. Acesso em: mar. 2018

<sup>140</sup> Cf. CALDAS, Catarina Ribeiro de Freitas. *Share-deals: Compra e venda de participações sociais*. 2013. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Prof.<sup>a</sup> Fátima Gomes (orient.), Lisboa, jul. 2013, p. 50-51. Disponível em: UCP. Acesso em: 17 mar. 2018.

<sup>141</sup> Cf. COSTA, Mariana Fontes da. *Da alteração superveniente das circunstâncias - em especial à luz da dogmática dos contratos bilateralmente comerciais*. 2015. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito da Universidade do Porto. Prof. Dr. Jorge Ferreira Sinde Monteiro (orient.); Prof. Dr. Luís Miguel D. P. Pestana de Vasconcelos (coorient.). Porto, ago. 2015, p. 260.

<sup>142</sup> Cf. AURELIANO, Nuno. *O risco nos contratos de alienação - contributo para o estudo do direito privado português*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 487.

<sup>143</sup> Cf. ABREU, Bernardo Teixeira de. *O Financiamento para Aquisição de Empresas Societárias não-cotadas*. 2012. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Prof. Paulo Câmara (orient.), Lisboa, jul. 2012, p. 32-33. Disponível em: UCP. Acesso em: 17 mar. 2018.

MAC juntamente com cláusulas *hardship*, enquanto resultado de uma aplicação parcimoniosa do regime de alteração de circunstâncias em financiamentos bancários.<sup>144</sup>

No mais, Engrácia Antunes trata do uso frequente de cláusulas MAC na fase executiva da operação econômica, vinculada especialmente à apuração e fixação de indenizações por alterações significativas ocorridas entre as fases preliminar e obrigacional.<sup>145</sup>

A seu turno, Oliveira e Sá qualifica as cláusulas MAC enquanto espécie de cláusulas de garantia e defende sua preferência por uma disciplina das condições para prever *ex ante* o que as partes consideram materialmente adverso, sobretudo em vista da determinação *ex post* do que deva ser tomado como circunstância materialmente adversa. Rejeita, ademais, a possibilidade de essa prever o afastamento genérico do regime legal de alteração de circunstâncias, com muito apoio nos estudiosos e críticos alemães para suas ponderações teóricas, mas é favorável à disciplina das cláusulas MAC.<sup>146</sup>

#### 1.2.3.6. *Qualificações das cláusulas MAC na Espanha*

Na Espanha, o uso corrente das cláusulas MAC (*cláusulas de cambios adversos relevantes*) também fez com que se tornassem notícia de jornal. Procura-se entender e explicar seu funcionamento, alertar sobre seu protagonismo em momentos de crise e aconselhar como lidar com essas cláusulas com estratégia e bom assessoramento, em especial por se vislumbrar uma tendência à sua interpretação restritiva pelos tribunais.<sup>147</sup>

Um estudo na Espanha, sobre os anos 2013 e 2014, constatou o uso de cláusulas MAC em cerca de 40% dos contratos de compra e venda de participação societária, com ocasional recurso pelas partes.<sup>148</sup> Outro estudo procurou comparar as cláusulas MAC, também do ponto de vista espanhol, à cláusula *rebus sic standibus*. Ademais, fez

<sup>144</sup> Cf. ABREU, Bernardo Teixeira de. O Financiamento Bancário para a Aquisição de Empresas. In: *Estudos do Instituto do Conhecimento AB*. Porto: Almedina, n. 1, p. [s.n.], abr. 2013.

<sup>145</sup> Cf. ENGRÁCIA ANTUNES, José. A empresa como objecto de negócios (“asset deal” vs. “share deal”). *Revista da Ordem dos Advogados Portugueses*, ano 68, v. II/III, p. 715-793, 2008, p. 750 (nota 71).

<sup>146</sup> Cf. OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas. In: *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444, p. 438, 443.

<sup>147</sup> Cf. GARCÍA-BERNALT, Federico Roig (Cuatrecasas). *Análisis: qué es... cláusulas MAC/MAE*. Echarse atrás en un contrato. 27 jan. 2008. Disponível em: ElPais.com. Acesso em: mar. 2018.

<sup>148</sup> Cf. IE Law School; Hogan Lovells. *Los contratos de M&A en España*. Disponível em: HoganLovells.com. Acesso em: mar. 2018.

considerações similares quanto à nulidade dessas cláusulas que possa ser decorrente de condições meramente potestativas, com sujeição à arbitrariedade de uma das partes.<sup>149</sup>

Outro estudo prático, ao contrário, defende o afastamento da aplicação da cláusula *rebus sic standibus* e a amenização de restrições e dificuldades encontradas em sua aplicação jurisprudencial na Espanha e, ainda, chama a atenção para o modo como se dá sua combinação com outras cláusulas, no interior do programa contratual. Quando as cláusulas MAC são tratadas somente como cláusulas de declarações e garantias, não permitem a extinção do vínculo contratual, mas um direito à indenização; ao contrário, a liberação do vínculo geralmente se dá por meio de sua combinação com condições para a conclusão da operação.<sup>150</sup>

Em sua tese de doutorado, Beviá ressalta que o fundamento das cláusulas MAC reside em fatos externos relevantes, adversos e independentes da conduta das partes ou, ainda, de descumprimentos externos ao contrato que se caracterizem relevantes e adversos quanto à sociedade, objeto mediato desse contrato. O autor aponta, além disso, a influência do *Common Law* na mudança do modelo de contratações espanhol, as quais passam a ser feitas segundo um modelo mais analítico e autorregulado e buscam afastar a aplicação da *rebus sic standibus*, exceto quando esta for expressão de um ajuste de preço do contrato.<sup>151</sup>

Aguayo, por sua vez, trata as cláusulas MAC enquanto espécies de declarações e garantias e as caracteriza, em seu conteúdo enunciativo de fatos ou circunstâncias, conforme sua função informativa e atributiva de risco, com enquadramento de ausência de veracidade como inadimplemento contratual por conduta do devedor e insatisfação proveniente de vício na coisa vendida e violação sujeita à responsabilidade. Em análise da *misrepresentation*, segundo critério espanhol, qualifica esse regime segundo o dolo, erro e também os vícios ocultos.<sup>152</sup>

Sob outra perspectiva, Gili Saldaña não atribui o uso recorrente da cláusula às dificuldades da aplicação pelos tribunais da *rebus sic standibus*, porém, à doutrina da frustração do contrato. Entende que a qualificação das cláusulas MAC depende do conteúdo por elas expresso no interior do contrato: condições suspensivas ou resolutivas, cláusulas

---

<sup>149</sup> Cf. DÍAZ-GUERRA, Borja. Las cláusulas MAC vuelven, ¿para quedarse? 30 jun. 2015. Disponível em: LegalToday Acesso em: mar. 2018.

<sup>150</sup> Cf. CASAS, Jordi; BOIX, Anna (Osborne Clarke). *MAC clauses in M&A agreements*. 20 dez. 2017. Disponível em: OsborneClarke. Acesso em: mar. 2018.

<sup>151</sup> Cf. BEVIÁ, Vicente Gimeno. *Condición em los contratos de compraventa de empresa*. 2016. Tese (Doutorado) – Faculdade de Derecho de la Universidad de Alicante. Prof. Esperanza Gallego Sánchez (orient.), jun. 2016; p. 50-59. Disponível em: UA.es. Acesso em: mar. 2018.

<sup>152</sup> Cf. AGUAYO, Juan. *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*. Pamplona: Civitas, 2011.

*rebus sic standibus* ou inadimplemento contratual. Destaca, no entanto, entre suas funções, a sinalização de uma pactuada qualidade da sociedade e de uma distribuição dos riscos imprevisíveis e inevitáveis entre as partes.<sup>153</sup>

### 1.3. ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS MAC

Cláusulas MAC costumam ser incluídas em contratos que formalizam operações econômicas de cessão de participação acionária ou compra e venda de empresas e suas variações – contratos enquadrados no tipo contratual da compra e venda<sup>154</sup> – e também naqueles que formalizam operações econômicas financeiras – empréstimos bancários, empréstimos sindicalizados, empréstimos rotativos, financiamento de projetos, títulos de crédito e valores mobiliários com equivalente função no mercado financeiro e de capitais.

Essas cláusulas podem igualmente ser inseridas em documentos da fase pré-contratual – cartas de intenções, memorandos de entendimento, carta de conforto ou de compromisso, sumário de termos e condições da operação econômica, contratos preliminares – com contornos muito similares àqueles definitivos ao fim da negociação.

Estrutura, nesse contexto, concerne à variação no suporte fático e no preceito a se traduz em modelos comuns de subsunção dos fatos – suportes fáticos ou antecedentes de dados fáticos que contenham a alteração material adversa, da qual se excluem ou não hipóteses exemplificativas, combinados com preceitos ou regimes jurídicos consequentes a esses fatos com conteúdo o qual resulte no fim da relação contratual ou em indenização ou reparação de danos.

E a esse respeito, como frisamos acima (vide seção 1.2 deste capítulo 1), cláusulas MAC não se encaixam propriamente na concepção romano-germânica de cláusulas contratuais, segundo a qual a cláusula se caracteriza a partir de uma unidade elementar no interior do contrato que forma um imperativo jurídico incindível. Essas cláusulas subvertem essa lógica, por meio da composição de uma estrutura normativa complexa, disfarçada de

---

<sup>153</sup> GILI SALDAÑA, Marian. Las cláusulas de cambios adversos relevantes en las adquisiciones de empresas. *InDret*, Barcelona, v. 1, p.1-19, jan. 2013, p. 4-5, 13-16. Disponível em: SSRN. Acesso em: mar. 2018.

<sup>154</sup> Considera-se compra e venda na medida em que um promete o dinheiro e o outro a propriedade do bem. Cf. Nesse sentido: cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 39, § 4.267, p. 34.

definição,<sup>155</sup> na qual o suporte fático e o preceito não se reduzem a um único dispositivo, mas resultam da combinação de dispositivos contratuais.

Por essa razão, as cláusulas MAC diferem de outros modelos de cláusulas importadas de alteração superveniente de circunstâncias, cláusulas de *hardship* ou *force majeure*, por exemplo, pois essas cláusulas costumam apresentar uma unidade elementar em um único dispositivo contratual – uma definição genérica combinada, com exemplificação fática do que nela se inclui e, eventualmente, um dispositivo adicional.

A estrutura das cláusulas MAC<sup>156</sup> compõe-se da combinação entre a descrição contida no suporte fático, formada por definição, combinada ou não com outros dispositivos e acrescida de uma multiplicidade de regimes jurídicos que têm por efeito o fim da relação contratual ou a correspondente reparação dos danos. Alternativamente, pode corresponder a um ajuste de preço ou de taxas de juros ou qualquer forma de renegociação do contrato. Assim, os preceitos das cláusulas MAC resultam na aplicação de regimes jurídicos diversos, os quais levam, principalmente, à extinção do vínculo contratual. Esses preceitos são traduzidos em condições, cláusulas resolutivas expressas, cláusulas de resilição (arrependimento ou resilição unilateral – denúncia). Ainda, trazem cláusulas de obrigações, inclusive de indenizar (indenização e reparação de danos).

O suporte fático da cláusula MAC é usualmente formado pela locução “Alteração Material Adversa” ou “Efeito Material Adverso” – termo definido ou não, em que se inclui uma referência ampla e circular ao evento qualificado como material ou relevante cujo efeito é adverso ou prejudicial.

O suporte fático pode também trazer uma lista exemplificativa de circunstâncias excluídas do conceito, atribuindo limites à aplicação da cláusula – combinado ou não com declarações e garantias que tragam o detalhamento dos fatos. Nesse aspecto, já se nota outra diferença em relação aos suportes fáticos da *force majeure* ou *hardship*: nessas cláusulas, geralmente se preveem exemplos que ilustram situações nas quais as cláusulas se aplicam, ao passo que, quando cláusulas MAC preveem hipóteses exemplificativas de subsunção da norma ao fato, elas, na verdade, excluem-se da aplicação da cláusula.

---

<sup>155</sup> Referência a De Nova, que as trata como “cláusula de alocação de riscos disfarçada de definição”. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 102.

<sup>156</sup> Analisaremos alguns suportes fáticos e preceitos contidos em cláusulas MAC reais, coletadas em contratos disponíveis ao acesso público e compostas, nesta Tese, conforme seus aspectos principais, sendo impossível a reprodução do inteiro conteúdo contratual. Essa escolha visa a demonstrar padrões comuns observáveis na prática contratual e trazer maior objetividade para a análise; ao mesmo tempo, reconhece suas limitações, por conta da dificuldade de se aprofundar na dinâmica de diligências, minutas e trocas de documentos entre partes, ao longo das operações econômicas tratadas.

### 1.3.1. SUPORTES FÁTICOS: HIPÓTESES FÁTICAS NA ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS MAC

Feitas algumas considerações sobre a estrutura das cláusulas MAC, passemos a ilustrar alguns exemplos de suportes fáticos dessas cláusulas<sup>157</sup>.

Em operações econômicas de cessão de participação societária ou de compra de empresa, costumamos encontrar suportes fáticos compostos por:

(1.a) menção genérica de alteração ou efeito material adverso, sem um termo especificamente definido, em meio a declarações e garantias ou a preceitos dessas cláusulas:

- (i) em operações de compra e venda de participação societária, por exemplo:<sup>158</sup>

---

#### DECLARAÇÕES E GARANTIAS<sup>159</sup>

---

Cláusula 2 - Declarações e Garantias das Partes Bancos

2.2. Declarações e Garantias relacionadas às Entidades CELTA. Cada Parte Banco neste ato declara e garante às Entidades CEY que, na data deste instrumento e na Data do Fechamento, imediatamente, antes ou após a realização das operações que vão acontecer no Fechamento previstas neste Contrato (ressalvados os casos que de outro modo estejam expressamente indicados): [...] (xii) Condução das Atividades Societárias das Entidades Celta de acordo com o Curso Normal do Negócio: a partir da data de fechamento dos balanços patrimoniais datados de 28 de fevereiro de 2006 de cada Entidade Celta, cujas cópias fiéis e completas estão anexadas a este instrumento como Anexo 2.2 (xii) até a Data do Fechamento, (a) nenhum evento ou acontecimento que poderia causar um **efeito material adverso ocorreu em relação à situação financeira** de qualquer uma das Entidades Celta; e (b) as Entidades Celta têm conduzido as suas atividades societárias no curso normal de seus respectivos negócios e em termos consistentes com as suas práticas e atividades anteriormente desenvolvidas

- (ii) operações financeiras, por exemplo:

CLÁUSULA XI - Declarações e Garantias da Emissora

11.1. A Emissora declara e garante aos Debenturistas que, na data de assinatura desta Escritura de Emissão: [...]

(vii) a sua situação econômica, financeira e patrimonial, na data em que esta declaração é feita, não sofreu **qualquer alteração que possa afetar de maneira**

---

<sup>157</sup> A maioria das cláusulas aqui apresentadas são uma tradução livre de sua versão em inglês. Lembrando que a maioria desses contratos, mesmo com partes nacionais e lei aplicável nacional, são disciplinados em inglês ou, em todo caso, têm representado uma tradução literal de modelos americanos.

<sup>158</sup> Outros exemplos encontrados em linha com o exemplo abaixo:

Cf. Contrato de Compra e Venda de Quotas. In: *Ato de Concentração nº 08012006940/2007-60*. [Partes: brasileiras (uma sociedade com controlador estrangeiro). Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem] (A.6). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Cf. *Master Agreement* (transferência de ativos utilizados na operação dos produtos de consumo BRILHOL da Bombril - Cirio S.A.). In: *Ato de Concentração nº 08012.007673/97-13*. [Partes: brasileiras (controladores estrangeiros). Lei aplicável: brasileira. Foro: Central da Comarca de SP.] (A.9). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

<sup>159</sup> Cf. Contrato de Investimento. In: *Ato de Concentração 08012.002459/2006-14* [Partes: brasileira e americana. Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem] (A.5). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

**adversa sua solvência;** [...] (xi) não há qualquer ação judicial, procedimento administrativo ou arbitral, inquérito ou outro tipo de investigação que possa vir a causar **impacto adverso na Emissora**, suas controladas ou coligadas, **em suas condições financeiras ou em suas atividades;** [...]

(xvii) não omitiu nenhum ato ou fato, de qualquer natureza, que possa resultar em **alteração adversa da sua situação econômico-financeira**, bem como jurídica sua em prejuízo dos Debenturistas; [...]<sup>160</sup>

(1.b) definição ampla e genérica da alteração ou efeito adverso material, prevista em cláusula específica de definição, também chamada de cláusula de interpretação, em algumas operações, ou disposta no interior de outros dispositivos contratuais:

- (i) em operações de compra e venda de participação societária, por exemplo:<sup>161</sup>

DEFINIÇÃO <sup>162</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
<p>1.2. - Os seguintes termos adicionais são aqui utilizados com os significados a eles atribuídos nesta Cláusula: [...] <b>Efeito Adverso Relevante - Um efeito adverso relevante sobre a capacidade de qualquer uma das Partes de cumprir e realizar suas obrigações nos termos do presente Contrato.</b></p>	<p>Cláusula VII - Declarações e Garantias das Vendedoras</p> <p>7.1. Cada uma das vendedoras, neste ato e com respeito a si, presta a cada uma das compradoras as declarações e garantias abaixo relacionadas: [...]</p> <p>c) Inexistência de Violação: sujeito à obtenção das aprovações e consentimentos mencionados na Cláusula 5.1(c), a assinatura e o cumprimento do presente Contrato (i) não estão em conflito nem violam quaisquer disposições contidas nos documentos societários da VENDEDORA; (ii) não acarretam a infração ou inadimplemento (que enseje qualquer direito de rescisão, cancelamento ou vencimento antecipado) por força de qualquer termo ou disposição de qualquer acordo, contrato, endividamento, arrendamento, compromisso, alvará, autorização ou concessão dos quais seja parte ou pelos quais esteja obrigada; (iii) não acarretam a violação de qualquer lei, norma jurídica, regra, regulamento, portaria, código, despacho, sentença, mandado, liminar, decreto ou decisão a ela aplicáveis, <b>excluindo-se dos itens (ii) e (iii) acima as violações, infrações ou inadimplementos que não tenham uma possibilidade razoável de causar um Efeito Adverso Relevante sobre a Vendedora ou às Sociedades.</b> [...]</p>

<sup>160</sup> Cf. Escritura particular da 6ª (sexta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantias adicionais reais, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, da Cecrisa Revestimentos Cerâmicos S.A., de 8 dez. 2016. [Partes: brasileiras. Lei aplicável: Leis da República Federativa do Brasil (cl. 12.4). Foro: comarca de Rio de Janeiro, RJ (cl. 12.7).] (X.5) Disponível em: Debentures.com. Acesso em: 5 dez. 2017.

<sup>161</sup> *Exemplo 2 (definição combinada direto com cláusula de obrigações):*

Cf. Instrumento Particular de Cessão e Transferência de Quotas. [Partes: brasileiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: Central da Comarca de SP.] (A.3). In: *Ato de Concentração Ordinário nº. 08012.002903/2006-00.* (A.3) Disponível em: CADE. Acesso em: 22.11.2017.

Outros exemplos encontrados em linha com o exemplo abaixo: Cf. Contrato de compra e venda de quotas de sociedade limitada e outras avenças. In: *Ato de Concentração 08012.000534/2006-11.* [Partes: brasileiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem.] (A.1). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017; Memorando de Entendimentos. In: *Ato de Concentração 08012.011068/2005-18.* [Partes: brasileiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem.] (A.9) Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017; Instrument of contribution and other covenants In: *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07.* [Partes: brasileira e estrangeiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: Central da Comarca de SP.] (A.10). Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

<sup>162</sup> Cf. Contrato de compra e venda de Ações. In: *Ato de Concentração 08012.000070/2004-72.* [Partes: brasileiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem.] (A.2). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

- (ii) operações financeiras, por exemplo<sup>163</sup>:

DEFINIÇÃO <sup>164</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
8.1. [...] qualquer <b>efeito adverso relevante</b> , (a) na <b>situação (econômica, financeira, operacional</b> ou de outra natureza) da Emissora, nos seus <b>negócios, bens, ativos, resultados operacionais e/ou perspectivas</b> ; (b) no <b>pontual cumprimento das obrigações</b> assumidas pela Emissora perante os Debenturistas, nos termos desta Escritura de Emissão; e/ou (c) <b>nos seus poderes ou capacidade jurídica e/ou econômico-financeira de cumprir qualquer de suas obrigações</b> nos termos desta Escritura de Emissão e/ou dos demais documentos que instruem a Emissão e a Oferta, conforme aplicável (" <b>Efeito Adverso Relevante</b> "); [...]	11. Das Declarações da Emissora 11.1. A Emissora declara e garante que, nesta data: [...] (xiii) os documentos e as informações fornecidos por ocasião da Oferta incluindo, mas não se limitando, àquelas contidas nesta Escritura de Emissão, e no material de divulgação da Oferta para Investidores Profissionais, serão verdadeiros, consistentes, completos corretos e suficientes, permitindo aos Investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta, e (ii) <b>não tem conhecimento de informações que não aquelas mencionadas no item (i) acima e conforme constem dos documentos da Emissão e da Oferta disponibilizados até esta data (1) cuja omissão faça com que qualquer informação seja falsa, inconsistente, imprecisa, incompleta, incorreta e/ou insuficiente e/ou (2) que possam resultar em um Efeito Adverso Relevante.</b>

(1.c) definição ampla e genérica da alteração ou efeito adverso material, com exclusão de situações fáticas:

- (i) em operações de compra e venda de participação societária, por exemplo:<sup>165</sup>

<sup>163</sup> Outros exemplos de operações financeiras com mesmo padrão:

Cf. Instrumento particular de escritura de emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie com garantia real, com garantia fidejussória, da 4ª (quarta) emissão da Andrade Gutierrez Participações S.A., de 27 dez. 2016. [Lei aplicável: Leis da República Federativa do Brasil (cl. 10.7.1). Foro: central da cidade Rio de Janeiro, RJ (cl. 10.8.1).] (X.2) Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

Cf. Instrumento particular de escritura de emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, da sexta emissão de BR Properties S.A., de 7 dez. 2016. Disponível em: (X.2) Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017. [Lei aplicável: Leis da República Federativa do Brasil (cl. 13.1). Foro: comarca da cidade de São Paulo, SP (cl. 14.1).]

*Exemplo com definição incluída direto na cláusula de vencimento antecipado:* Cf. Instrumento particular de escritura da quarta emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, podendo ser convolada em espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, da Autopista Fernão Dias S.A., de 6 out. 2016. [Lei aplicável: Leis da República Federativa do Brasil (cl. 14). Foro: central de São Paulo, SP (cl. 15).] (X.3) Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

Exemplos de mesmo padrão em operações estrangeiras: Cf. *Finance Contract between European Investment Bank and TIM Nordeste S.A.*, 3 jun. 2008. [Partes: brasileira e estrangeira (Luxemburgo). Lei aplicável: inglesa (Laws of England). Foro: inglesa (Courts of England).] (Y.1) Disponível em: SEC. Acesso em: jan. 2018.

Cf. *Term Facility Agreement*, 8 mar. 2017. [Partes: estrangeiras (Itália). Lei aplicável: italiana. Foro: italiana (Courts of Milan).] Disponível em: OTCMarkets. Acesso em: 19 jan. 2018.

<sup>164</sup> Cf. Instrumento particular de escritura da 5ª (quinta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, da AES Tietê Energia S.A., de 8 nov. 2016. (X.1) Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

<sup>165</sup> Outros exemplos encontrados em linha com o exemplo abaixo:

Cf. *Agreement of Sale and Purchase by and among UBS AG, PACTUAL S.A.* In: *Ato de Concentração nº 08012.005793/2006-20*. [Partes: brasileira e estrangeira (suíça). Lei aplicável: laws of the State of New York

DEFINIÇÃO<sup>166</sup>

1.1.36. “**Efeito Material Adverso**”: significa, com relação à Sociedade, **um acontecimento ou efeito que ocorra durante o Período Interino e seja materialmente adverso nas condições financeiras ou resultados operacionais da Sociedade e suas Controladas**, consideradas em conjunto, no atual exercício social observado, entretanto, **em nenhuma hipótese deverá qualquer dos seguintes eventos, individualmente ou em conjunto, ser considerado constituir ou ser levado em conta para constituir uma Alteração Material Adversa:**

(a)(i) **alterações nas condições da economia italiana ou da economia global em geral ou nos mercados financeiro, de crédito e de capitais global em geral, inclusive mudanças nas taxas de empréstimos de bancos comerciais, taxas de juros ou taxas de câmbio; (ii) mudanças na lei aplicável ou nas condições legais, tributárias, regulatórias ou políticas em geral; ou (iii) mudanças que geralmente afetam o setor em que a Sociedade e suas Controladas operam; (b) mudanças requeridas pelo GAAP; (c) o efeito da negociação, assinatura, divulgação deste Contrato ou as operações aqui contempladas nas relações da Sociedade, relações contratuais ou não, ou ainda com clientes, fornecedores, vendedores, bancos credores, parceiros estratégicos em negócio de risco (*strategic venture partners*) ou empregados; (d) terremotos, furacões, enchentes, ou outros desastres naturais; (e) qualquer conduta comissiva (*affirmative conduct*) tomada conscientemente do Comprador da qual se poderia razoavelmente esperar um Efeito Material Adverso; (f) qualquer conduta da Sociedade, a pedido expresso do Comprador, ou qualquer ação ou omissão requerida nos termos do Contrato; (g) circunstâncias: (i) existentes na data deste Contrato; e (ii) que foram razoavelmente divulgadas pelo Comprador ou conhecidas publicamente e por todos a partir da data deste Contrato.**

## DECLARAÇÕES E GARANTIAS

## 9. DECLARAÇÕES E GARANTIAS

9.1. Declarações e garantias dos vendedores [...] 9.1.19. Permissões

(a) **Exceto conforme divulgado no Anexo 9.1.19 ou em outras cláusulas ou Anexos deste Contrato, no conhecimento dos Vendedores, a Sociedade e as Controladas têm:**

(i) todas as licenças e permissões e outras autorizações governamentais cuja falha em obter, individualmente ou em conjunto, **teria ou poderia razoavelmente esperar ter um Efeito Material Adverso sobre os ativos, bens e negócios da Sociedade ou de suas Controladas;** [...]

(iii) nenhuma violação existente e nenhum evento ocorrido com relação a qualquer licença ou permissão que, individualmente ou em conjunto, **poderia razoavelmente ter ou esperado ter um Efeito Material Adverso sobre ativos, bens ou negócios da Sociedade e de suas Controladas;**

9.1.20. Questões Ambientais

**Exceto pelo que foi especificamente indicado nos documentos anexos do Anexo 9.1.20 ou por meio de outras cláusulas ou anexos deste Contrato:** (a) a Sociedade e as Controladas não estão em violação material de qualquer norma da Lei Ambiental que **poderiam razoavelmente esperar ter um Efeito Material Adverso na Sociedade ou nas Controladas, ativos, bens, ou negócios considerados como um todo** e detém todas as autorizações ambientais requeridas para a condução de seus negócios como têm sido conduzidos até o momento [...]

9.3. Precisão

**As declarações e garantias dos Vendedores contidas na Cláusula 9.1 são verdadeiras e corretas até [\*]. [...]**

(except to the extent that mandatory provisions of U.S. federal law or Brazilian law are applicable). Foro: State of NYC.] (C.1.) Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Cf. Agreement and plan of merger by and among Hewlett-Packard Company, Narwhal Acquisition Corporation and Neoware, Inc. In: *Ato de Concentração nº 08012.010611/2007-13*. [Partes: estrangeiras (americanas). Lei aplicável: State of Delaware. Foro: Delaware State Court.] (B.1) Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

Cf. Agreement and Plan of Merger by and among Johnson & Johnson, Binder Merger Sue, Inc., Omrix Biopharmaceuticals, Inc., 23 nov. 2008. In: *Ato de Concentração nº 08012.011728/2008-03*. Disponível em: (B.3) Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017. Partes: estrangeiras (americanas). Lei aplicável: State of Delaware. Foro: Delaware State Court.

<sup>166</sup> Cf. *Share and Purchase Agreement*. [Partes: estrangeiras (italianas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (Camera Arbitrale Nazionale e Internazionale di Milano)] (D.2) Disponível em: SEC. Acesso em: 19 jan. 2018.

(1.d) definição com padrões numéricos para a alteração material adversa:

- (i) em operações de compra e venda de participação societária, por exemplo:<sup>167</sup>

DEFINIÇÃO <sup>168</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
<p><b>“Efeito Material Adverso”</b> significa um evento: (i) que individualmente ou em conjunto com outros Efeitos Materiais Adversos <b>impeça a Sociedade e suas Controladas</b>, consideradas em conjunto, de <b>conduzir seus negócios ou qualquer alteração daí decorrentes</b> ou (ii) <b>que poderia causar perdas ou danos maiores que o equivalente no valor presente líquido (net present value) descontados tributos (calculado à taxa de desconto de 8%) de EUR 20.000.000 (vinte milhões de euros), observado, entretanto, que os eventos que individualmente poderiam causar perdas e danos menores que EUR 1.000,000 (um milhão de euros) deverão ser desconsiderados na determinação dos EUR 20.000.000 (vinte milhões)</b></p>	<p>6. DECLARAÇÕES E GARANTIAS DO VENDEDOR</p> <p>6.2. <b>Exceto pelo divulgado na Carta de Divulgação (Disclosure Letter), neste Contrato e nos Documentos de Auditoria (Data Room Documents), MONTEDISON declara e garante ao Comprador o seguinte: [...]</b></p> <p><b>E. Observância das Leis e Autorizações Administrativas e Permissões, exceto pela Lei HSE, legislação trabalhista e legislação tributária:</b> (a) A Sociedade e suas Controladas <b>cumprem substancialmente</b> com o estatuto social e todas as leis e normas aplicáveis às suas operações e condutas com relação a Propriedades e Equipamentos e negócios, exceto por violações que possam causar Alteração Material Adversa. A Sociedade e suas Controladas não receberam qualquer notificação escrita de qualquer alegada violação material de tais leis e normas;</p> <p>(b) a Sociedade e suas Controladas têm todas as autorizações governamentais, licenças, permissões, certificados, registros e permissões necessárias para a condução de suas atividades, conforme atualmente conduzidas, e para o regular uso de seus bens, conforme atualmente usados, e quaisquer autorizações governamentais, licenças, permissões, certificados, registros estão em vigor e são eficazes.</p> <p><b>Nenhuma violação desta declaração será considerada, a menos que cause Efeito Material Adverso [...]</b></p>

Como podemos notar, entre as hipóteses excluídas do âmbito da alteração material adversa, encontram-se não só eventos imprevisíveis e fora do controle das partes, mas também formas de inadimplemento cruzado ou efeitos de outros contratos ou de obrigações negativas – restrições estabelecidas em determinadas cláusulas – ou verificação de obrigações contidas nos próprios contratos – tais como o atingimento de determinados resultados.

O quadro fático de circunstâncias relevantes de caráter patrimonial, operacional, ambiental, contratual, ou relativo a autorizações governamentais e seus efeitos, a provocar ou não efeito adverso material, é construído no conteúdo das cláusulas MAC combinadas a

<sup>167</sup> Outros exemplos encontrados em linha com o exemplo abaixo: Cf. *Share and Purchase Agreement. [Partes: estrangeiras (italianas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (Camera Arbitrale Nazionale e Internazionale di Milano)]* (D.2) Disponível em: SEC. Acesso em: 19 jan. 2018.

Cf. *Share and Asset Purchase Agreement between Bayer AG, Leverkusen, Germany and Siemens AG, Munich, Germany* 2 jul. 2006. In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. [Partes: estrangeiras (alemãs). Lei aplicável: alemã. Foro: arbitragem.] (F.1) Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

<sup>168</sup> Cf. *Share Purchase Agreement by and between Montedison S.p.A. and Longside International S.A. and Solvay S.A.* In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. [Partes: estrangeiras (italiana e belgas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (ICC).] (D.1). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

declarações e todo o detalhamento dos anexos, bastante relevantes na especificação das informações conhecidas e que, por essa razão, não se caracterizam uma alteração material adversa:

**Os VENDEDORES não têm conhecimento de qualquer fato que possa afetar de forma adversa, individual ou conjuntamente, os ativos, situação financeira, perspectivas, negócios ou resultados da DURAMETAL, que não tenha sido declarado no CONTRATO e/ou em seus Anexos e/ou em seus Apêndices.<sup>169</sup>**

Constatamos, nessa análise, a repetição de linguagem similar, tantas vezes composta de conceitos circulares e tautológicos, muito abrangentes e vagos, decorrentes de uma tradução literal do inglês ou mesmo do uso do inglês em contratos celebrados entre partes nacionais, com lei aplicável nacional.

Em operações econômicas realizadas no mercado financeiro e de capitais, como empréstimos sindicalizados, empréstimos rotativos, contratos de financiamento de projetos e títulos de créditos ou valores mobiliários que formalizam operações de crédito – debêntures –, verificamos cláusulas MAC com a mesma definição genérica ou menção ao efeito ou alteração material adversa sem um termo definido, combinado ou não com eventual cláusula de declarações e garantias. No caso desses contratos financeiros, o quadro fático está a determinar também o estado de solvabilidade e credibilidade do devedor, de maneira que sua situação fática garanta o adimplemento da obrigação.

Essa tendência de redação ampla parece pouco a pouco ser superada nos Estados Unidos e na Europa. Nos dois continentes, encontram-se operações com um padrão mais analítico e objetivo de cláusulas MAC, com listas de exclusões mais detalhadas e inclusão de valores numéricos.

Esse padrão pode ser observado nos exemplos citados de operações de cessão de participação societária, a prever expressamente circunstâncias excluídas do conceito trazido no suporte fático, bem como padrões numéricos que objetivam a determinação da alteração material adversa, mais comuns na Europa, uma resposta, talvez, à notável dificuldade de aplicação dessas cláusulas MAC.

De todo modo, as variações dos enunciados de cláusulas MAC, acima transcritos, indicam alguns aspectos jurídicos importantes, os quais serão aprofundados nos capítulos subsequentes deste estudo, a começar pela abrangência e imprecisão desses enunciados.

---

<sup>169</sup> Cf. Contrato de compra e venda de Ações e Outras Avenças. In: *Ato de Concentração 08012009325/2006-24*. [Partes: brasileiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem.] Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Temos aqui um aspecto jurídico relevante, no processo interpretativo-integrativo dessas cláusulas. As palavras amplas e ambíguas que compõem o enunciado se encontram previstas em uma circularidade e elasticidade de definição e levam à necessária determinação *a posteriori* do seu conteúdo, para encaixe de fatos a conceitos abertos.

Parece tarefa árdua clarificar a abrangência de expressões qualificadoras “no seu conhecimento” ou “no seu melhor conhecimento” ou “o que razoavelmente poderia esperar ou conhecer”, em relação à parte que deve declarar e garantir uma situação ou estado das coisas no enunciado normativo. Essas são formulações recorrentes na combinação com cláusulas MAC.

Não é por outro motivo que essas cláusulas são muito criticadas em relação ao espaço deixado para que sejam aplicadas segundo conveniência de uma das partes e de acordo com discricionariedade de terceiro, chamado a definir a intenção das partes para a sua concreta aplicação, conforme sua apreciação de circunstâncias no programa contratual.

Diante dessa aplicação prática, a evolução desses enunciados segue, justamente, caminhos de objetivação para trazer parâmetros quantitativos e hipóteses exemplificativas de fatos ou efeitos excluídos do âmbito de aplicação desse enunciado da alteração material adversa. No entanto, essa delimitação parece ainda insuficiente para dar efetividade às cláusulas MAC, que apresentam muitos problemas em sua negociação e posterior aplicação.

As hipóteses fáticas exemplificadas servem não só para definir ou alocar riscos, mas atribuir padrões de relevância que possam ser usados na interpretação e aplicação das cláusulas. Estabelecem, ademais, presunções de prova dos fatos nelas descritos. Os fatos descritos nas cláusulas, elemento normativo, trazem, ainda, um juízo valorativo *a priori* dos interesses comuns das partes.

Retomaremos e aprofundaremos esses aspectos jurídicos relevantes adiante.

### **1.3.2. PRECEITOS: REGIMES JURÍDICOS CONSEQUENTES NA ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS MAC**

A consequência mais notável das cláusulas MAC é a extinção e a liberação do vínculo contratual. Essa se dá a partir das denominadas cláusulas de “condições” (*conditions*), cláusulas de vencimento antecipado ou cláusulas resolutivas expressas. Não é, contudo, a única consequência dos preceitos das cláusulas MAC.

Outros regimes decorrem de sua previsão, tais como a garantia de um estado fático ou de determinada qualidade da coisa, situação fática da sociedade ou sua atividade, ou do devedor ou as obrigações acessórias de fazer ou não, para evitar a alteração material adversa, as obrigações de informar a alteração material adversa e a obrigação de indenizar advinda da verificação de alteração material adversa.

A seu turno, a combinação com cláusulas de declarações e garantias com a definição pode trazer a determinação da situação fática da sociedade e do patrimônio, compondo um antecedente fático, com uma conseqüente garantia do estado fático da coisa ou do devedor – dos quais devem permanecer ausentes os vícios caracterizados da alteração material adversa – e informar aspectos relevantes na contratação – levando a uma representação da realidade concreta. A ausência de sua verificação pode configurar um problema na regularidade da declaração negocial, por exemplo – dolo ou erro.

No que se refere ao regime jurídico de “condição”, previsto no conseqüente das cláusulas MAC, não se trata necessariamente de condição em seu sentido técnico-jurídico. Algumas vezes, pode se tratar de condição; outras, de obrigação travestida na forma de condição. Nesse sentido, a veracidade, precisão e completude de declarações e garantias é condição para a conclusão da operação econômica, mas, já sublinhamos, que não necessariamente as partes atestam uma situação fática ou se comprometem a uma situação futura.

Existem algumas variações nas declarações e garantias estabelecidas em combinação às cláusulas MAC que são parte do conteúdo dessas “condições”<sup>170</sup>.

Um dos exemplos mais recorrentes é a declaração de que cumprem todas as leis e contratos, exceto aqueles que não causem um efeito material adverso. Ou que declaram que, exceto pelos fatos conhecidos e informados, não há alteração material adversa.

---

<sup>170</sup> Cláusulas neste mesmo sentido podem ser encontradas em: Cf. Memorando de Entendimentos In: *Ato de Concentração 08012.011068/2005-18*. [Partes: brasileiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: arbitragem] (A.9) Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017; Instrument of contribution and other covenants In: *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07*. [Partes: brasileira e estrangeiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: Central da Comarca de SP.] (A.10). Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017; Agreement of Sale and Purchase by and among UBS AG, PACTUAL S.A. In: *Ato de Concentração nº 08012.005793/2006-20*. [Partes: brasileira e estrangeira (suíça). Lei aplicável: laws of the State of New York (except to the extent that mandatory provisions of U.S. federal law or Brazilian law are applicable). Foro: State of NYC.] (C.1.) Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017; Agreement and plan of merger by and among Hewlett-Packard Company, Narwhal Acquisition Corporation and Neoware, Inc. In: *Ato de Concentração nº 08012.010611/2007-13*. [Partes: estrangeiras (americanas). Lei aplicável: State of Delaware. Foro: Delaware State Court.] (B.1) Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017; Agreement and Plan of Merger by and among Johnson & Johnson, Binder Merger Sue, Inc, Omrix Biopharmaceuticals, Inc., 23 nov. 2008. In: *Ato de Concentração nº 08012.011728/2008-03*. Disponível em: (B.3) Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017. Partes: estrangeiras (americanas). Lei aplicável: State of Delaware. Foro: Delaware State Court.

Outro exemplo é a ausência de fato, alteração, circunstância, efeito que poderia causar alteração material adversa ou de seu “melhor conhecimento”. A declaração sobre os fatos varia em sua qualificação, desde afirmações categóricas – “não há” – até afirmações mitigadas e restritas ao conhecimento ou à diligência da parte – “não tem conhecimento”, “no seu melhor conhecimento”, “não tem conhecimento após devida diligência e investigação” “não há razão para temer que exista” ou, ainda, “não possa razoavelmente esperar que exista” a acompanhar o termo efeito material adverso, conforme mencionamos brevemente acima e procuraremos retomar em referência à conseqüente responsabilidade.

Ainda, há “condições” previstas nesses contratos que impõem a realização de diligência legal satisfatória ao comprador ou que podem resultar em um regime jurídico conseqüente de obrigação de informar que visa à satisfação do comprador diante do procedimento de diligências (vide exemplo a seguir). No mais, cláusulas MAC também podem vir combinadas com obrigações acessórias de informar novos fatos ou alterações ou efeitos, em determinado prazo, ou a obrigação de praticar atos para manutenção de uma situação patrimonial, financeira e operacional da sociedade, conforme seu curso ordinário dos negócios.

“CONDIÇÕES” <sup>171</sup>	OBRIGAÇÕES
ARTIGO IV - CONDIÇÕES PRECEDENTES À CONCLUSÃO	Artigo VI - Condução da Averiguação em Diligências
4.2. - Condições para as Obrigações da GLOBOSAT. As obrigações da GLOBOSAT de cumprir as operações aqui contempladas estarão sujeitas ao cumprimento, antes ou na Data de Fechamento, das seguintes condições adicionais:	6.1. - Acesso e Investigação. A Sociedade e os Sócios fornecerão acesso total à GLOBOSAT e a seus Representantes durante o horário comercial e a partir da data deste Contrato até a Data de Conclusão a todos os livros e registros da Empresa e fornecerão prontamente toda e qualquer informação relativa aos negócios e assuntos da Companhia, como a GLOBOSAT poderia razoavelmente solicitar em cada caso com o objetivo de manter uma averiguação da Sociedade e seus negócios, ativos, bens, passivos e projeções. Nem a Sociedade nem os Sócios fornecerão a qualquer outra Pessoa acesso ou informações semelhantes entre a data deste Contrato e a extinção deste Contrato. Nenhuma averiguação feita antes ou depois da data deste Contrato por ou em nome da GLOBOSAT limitará ou afetará de qualquer forma declarações, garantias, obrigações, acordos e indenizações da Sociedade e dos Sócios nos termos deste Contrato, cada um dos quais sobreviverá a qualquer averiguação e à Conclusão.
(a) Averiguação de Diligências. A GLOBOSAT deverá ter recebido relatórios de diligências sobre a Sociedade satisfatórios à GLOBOSAT e que <b>não revelem fatos ou circunstâncias que possam ter um Efeito Material Adverso na Sociedade (“Defeito Maior”)</b> . A GLOBOSAT completará sua averiguação, sujeita à Cláusula 7.1, no terceiro-quarto dia após a (i) assinatura do	6.2. – Atualização de informações. Todos os documentos, acordos, instrumentos, declarações e outros escritos fornecidos ou em benefício da GLOBOSAT ou de qualquer um de seus Representantes nos termos deste Contrato são verdadeiros, corretos e completos a partir da data fornecida, e todas e quaisquer alterações e complementos aos documentos, acordos,

<sup>171</sup> Cf. Instrument of contribution and other covenants. In: *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07*. [Partes: brasileira e estrangeiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: Central da Comarca de SP.] Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

“CONDIÇÕES”<sup>171</sup>

OBRIGAÇÕES

Contrato; (ii) entrega das Demonstrações Financeiras e de demonstrações de resultado e do balanço patrimonial não-auditados da Companhia. para o período de 1º de janeiro a 30 de setembro de 2000 (demonstrativo e balanço foram preparados pelo Departamento de Contabilidade da ESPN a partir de livros e registros da Sociedade de acordo com o PCGA (consistentemente aplicado) e consistentes com o padrão de práticas contábeis da ESPNPs), sujeita à extensão para cada atraso material; b) da Sociedade ou dos Sócios no fornecimento de informações solicitadas pela Globosat (o "Período de Diligências"),

**(b) Declarações e Garantias - As Declarações e Garantias dos Sócios aqui contidas deverão ser (i) verdadeiras e corretas na data deste documento, e (ii) serão repetidas e deverão ser verdadeiras e corretas na Data de Fechamento com os mesmos efeitos como se fossem feitas na Data de Fechamento.**

instrumentos, declarações e outros escritos fornecidos ou em benefício da GLOBOSAT ou de qualquer de seus Representantes nos termos deste Contrato foram ou serão entregues à GLOBOSAT e seus Representantes de maneira pronta e oportuna antes da Conclusão .

Em todos os momentos antes e até, inclusive, a Data de Conclusão, **os Sócios e a Sociedade fornecerão prontamente à GLOBOSAT notificação por escrito de qualquer evento, ocorrência ou outras informações de qualquer natureza que afete, ou possa afetar, a veracidade correção ou integridade e completude de qualquer declaração, garantia, obrigação ou acordo feito neste Contrato** por uma Parte ou em qualquer documento, acordo, instrumento, certificado ou escrito fornecido ou em benefício da GLOBOSAT por uma Parte, nos termos ou em conexão com este Contrato, e cada notificação escrita identificará especificamente toda e qualquer declaração, garantia, obrigação e acordo afetado pelo fato, evento, ocorrência ou informação que exigiu tal notificação.

Nenhuma notificação ou outra divulgação será considerada como aditamento ou complementando a este Contrato, ou qualquer declaração, garantia, obrigação, acordo ou indenização ou qualquer outro documento, acordo, instrumento, certificado ou escrito fornecido a ou em benefício da GLOBOSAT, nos termos de ou em relação a este Contrato; nenhum dos Sócios será considerado em violação ao presente Contrato de Contribuição em relação a notificação ou divulgação feita após a data de assinatura deste Contrato de Contribuição em relação a informações que os Sócios não conheciam e nem deveriam conhecer antes da assinatura deste Contrato de Contribuição, mas a GLOBOSAT terá o direito resolver este Contrato de Contribuição se as condições estabelecidas na Cláusula 4.2 (b) (ii) não forem cumpridas.

Verificamos uma comum preocupação das partes quanto a alterações ou efeitos adversos materiais provenientes de contratos, operações, processos, autorizações governamentais, fatos imprevistos sobre: (i) as participações societárias; (ii) a sociedade, o patrimônio ou os negócios ou a manutenção do seu estado operacional; (iii) a capacidade de cumprir obrigações contratuais no âmbito da operação econômica específica. Essa preocupação vem expressa na combinação da alteração material adversa com a declaração e garantia, cuja situação factual se encontre deduzida em condição.

Outros aspectos relevantes tratados nessas combinações são relativos a: (i) situação financeira da sociedade, expressa em suas demonstrações financeiras ou balanços patrimoniais; (ii) contratos celebrados anteriormente, inclusive em consequência da troca de controle, se for o caso; (iii) negócios, condições econômicas, financeiras e operacionais, processos, exceto aqueles contempladas nos anexos ao contrato; (iv) patrimônio, ativos, obrigações, negócios, operações, perspectivas, resultados contábeis e reputação, exceto com respeito a eventuais aspectos fáticos declarados no contrato ou expressamente incluídos nos anexos; (v) aspectos ambientais, exceto aqueles revelados ou que, não sendo revelados, não

possam ter um efeito material adverso; (vi) entrega de declarações e informações obrigatórias às autoridades governamentais, exceto por aquelas que não possam causar efeito material adverso, entre outros.

A redação de cláusulas de declarações e garantias que atestam o passado e o presente, no qual não se verifique a alteração material adversa, e se comprometem pelo futuro, no qual a mesma alteração material adversa não se verificará, decorre do fato de que sempre poderá haver algo não revelado ou não esperado a partir de determinada compreensão da realidade fática. Uma parte tem forte dependência da outra, na obtenção da informação, seja a fornecida espontaneamente, seja por solicitação proveniente das diligências.

A configuração de um determinado quadro fático presente ou futuro é fundamental na conformação dos interesses das partes, na decisão de contratar, nos riscos alocados e no preço determinado. Esses aspectos resultam da avaliação de uma variedade de questões fáticas – fiscais, contábeis, trabalhistas, ambientais, contratuais, operacionais, contingências e riscos decorrentes do contencioso da sociedade, entre outros.

Efeitos mediatos importantes de cláusulas MAC são determinados por meio de obrigações de indenizar, a partir da verificação da alteração material adversa em decorrência de falta de veracidade em declaração e garantia, diante da afirmação de sua inexistência ou da garantia contra sua consequência negativa futura.

A esse respeito, as obrigações de indenizar são estabelecidas em razão de (1) omissões e imprecisões nas declarações e garantias – algumas vezes previstas no programa contratual como violação ou inadimplemento contratual – por meio das quais se declara (i) não haver efeito material adverso originado da contratação da operação ou de atos ou fatos, inclusas obrigações, processos, autorizações, ordens judiciais, ou (ii) todas as obrigações legais e contratuais são cumpridas, todas as licenças e autorizações, não há processos ou questões trabalhistas ou ambientais ou fiscais de determinada espécie, exceto pelo que não possam causar uma alteração material adversa; ou (iii) inexistência de evento que possa causar efeito material adverso na situação financeira da sociedade; (2) descumprimento de obrigação de notificar ou informar, em determinado prazo, a ocorrência de fato que possa causar efeito material adverso ou do próprio efeito material adverso.

Aspectos que chamam a atenção no conteúdo dessas cláusulas de obrigação de indenizar são a fixação de um prazo diverso de prazos legais para a denúncia da alteração material adversa da qual decorre a indenização, ou seja, imprecisão nas declarações e garantias. Ainda, no estabelecimento de regras e procedimentos para a cobrança – com suspensão dos efeitos até atingir determinado montante mínimo e a limitação da obrigação

de indenizar a um percentual do preço ou montante e seu reconhecimento enquanto forma de ajuste de preço. Veremos aspectos adicionais desta mesma cláusula no capítulo 3, ao buscar discutir uma eficácia autossuficiente delas em consequência da verificação da alteração material adversa. Em operações de compra e venda de participação societária, por exemplo (outro exemplo interessante é trazido no Capítulo 3):

## INDENIZAÇÃO<sup>172</sup>

### 9. OBRIGAÇÕES DE INDENIZAR DOS VENDEDORES

#### 9.1 Responsabilidade dos Vendedores

9.1.1 A partir e após a Conclusão, e sujeito às condições e limitações estabelecidas abaixo, a Montedison concorda em indenizar o Comprador ou, a pedido do Comprador, a Sociedade e as Controladas e seus sucessores (por força de lei ou conforme qualquer designação permitida nos termos deste Contrato) (o "**Comprador Indenizado**"), contra:

(a) sujeito à Cláusula 9.3:

(i) **toda e qualquer Perda por violação de declarações e garantias, declarações e garantias falsas ou imprecisas e por violação de obrigações (o mesmo que Perdas decorrentes ou resultantes da violação pelo Vendedor das Declarações e Garantias Fundamentais, Declarações e Garantias Específicas, violação da declaração e garantia estabelecida na Cláusula 6.2 E (f) e na Obrigação Fundamental); e**

(ii) quaisquer Passivos Ambientais Externos (*Off-Site*) ou quaisquer Passivos Ambientais de Locais Relacionados decorrentes ou resultantes da violação da Cláusula 6.2 F (o mesmo que Passivo Ambiental do Porto Marghera);

(b) sujeito à Cláusula 9.3:

(i) todas e quaisquer Perdas decorrentes ou resultantes da violação das Declarações e Garantias Fundamentais e/ou da violação de Obrigações Fundamentais;

(ii) Passivos Ambientais do Porto Marghera; e

(iii) Passivos Excluídos;

(c) de acordo com a Cláusula 9.3, **todas e quaisquer Perdas decorrentes ou resultantes da violação das Declarações e Garantias Específicas; e**

(d) sujeito à Cláusula 9.3, **toda e qualquer Perda resultante ou resultante da violação de declaração e garantia estabelecida na Cláusula 6.2 E (t).**

9.1.2. A partir e após a Conclusão, e sujeito às condições e limitações abaixo, os Vendedores concordam em indenizar as indenizações do Comprador contra toda e qualquer Perda decorrente ou resultante da violação de quaisquer ou das declarações e garantias especificadas na Cláusula 6.3 A e Cláusula 6.3 B.

9.1.3 Para evitar dúvidas, as Partes concordam que, **não obstante qualquer disposição em contrário neste Contrato, os Vendedores não serão responsáveis ou terão qualquer outra obrigação de indenizar os Comprador Indenizado ou qualquer terceiro, sob esta Cláusula 9 ou em qualquer outro motivo, por quaisquer Custos de Recuperação Ambiental de Locais Relacionados.**

9.1.4 Quaisquer pagamentos resultantes desta Cláusula 9 serão considerados Ajuste ao Preço de Compra, salvo se acordado de outra forma.

#### 9.2 Remédio Exclusivo

Fica entendido que, sem prejuízo do disposto nas Cláusulas 3.1 (d), 3.1 (e) e 3.1. (g) e **na ausência de fraude, conduta dolosa e negligência grave por parte dos Vendedores, o direito do Comprador de obter indenização de acordo com esta Cláusula 9 deverá excluir qualquer outro direito, remédio, defesa, demanda, reivindicação ou meio de proteção disponível ao Comprador em relação à violação por parte dos Vendedores de declarações e garantias ou obrigações assumidas pelos Vendedores nos termos deste Contrato.**

Em particular, sem prejuízo do disposto na Cláusula 3.1, **o Comprador não terá o direito de resolver este Contrato ou recusar os Efeitos da Conclusão ou cumprir suas Obrigações estabelecidas neste**

<sup>172</sup> Cf. Share Purchase Agreement by and between Montedison S.p.A. and Longside International S.A. and Solvay S.A. In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. [Partes: estrangeiras (italiana e belgas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (ICC).] (D.1). Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

INDENIZAÇÃO<sup>172</sup>

**Contrato, antes ou após a Conclusão, por qualquer motivo, inclusive uma violação material por qualquer um dos Vendedores de cláusulas deste Contrato. [...]**

### 9.3 Exclusões e Restrições

9.3.1 A obrigação dos Vendedores de indenizar as perdas do Comprador nos termos deste Contrato sujeita-se às exclusões, restrições e limitações estabelecidas abaixo:

(a) Com relação às **obrigações de indenizar** estabelecidas na Cláusula 9.1.1 (a):

(i) os Vendedores **não serão responsáveis por indenizar, a qualquer momento, qualquer Perda individual em montante inferior a € 50.000 (cinquenta mil);**

(ii) a obrigação de indenizar dos Vendedores **somente será efetivada quando o montante acumulado de Perdas indenizáveis ao Comprador Indenizado – excluindo as Perdas individuais abaixo do limite (*threshold*) estabelecido na Cláusula 9.3.1 (a) (i) acima – em conjunto, exceder o total de € 10.000.000 (dez milhões), entendendo-se que, se esse limite (*threshold*) for ultrapassado, os Vendedores deverão pagar apenas o valor excedente;** e

(iii) **em nenhum caso, o montante acumulado pagável pelos Vendedores como indenização ou qualquer outro fundamento sob este Contrato excederá € 80.000.000 (oitenta milhões);**

(b) No que diz respeito às obrigações de indenizar estabelecidas nas Cláusulas 9.1.1 (b) e 9.1.2, a **obrigação de indenizar dos Vendedores será de montante ilimitada (*uncapped in the amount*) entendendo-se que (i) a responsabilidade do Vendedor nos termos da Cláusula 9.1.1 (b) (ii) e (iii) não será qualificada por qualquer conhecimento das indenizações do Comprador ou por qualquer divulgação feita com relação a este Contrato ou qualquer outro conhecimento por parte do Comprador ou pelo fato de que tais Perdas não possam ser consideradas como uma violação de declarações e garantias ou uma violação de obrigação ou qualquer outra obrigação deste Contrato e (ii) as declarações e garantias dos Vendedores nos termos das Cláusulas 6.2 A e 6.2 B (a), (b), (c), (f), (g), (i), (j) não serão qualificadas por qualquer divulgação.**

(c) Com relação às obrigações de indenizar estabelecidas na Cláusula 9.1.1 (c):

(i) A Montedison **não será responsável** por indenização, a qualquer tempo, por qualquer Perda individual inferior a € 50.000 (cinquenta mil);

(ii) a obrigação de indenização da Montedison somente será efetiva quando a quantia acumulada de Perdas indenizáveis ao Comprador Indenizado – excluindo as Perdas individuais abaixo do limite (*threshold*) estipulado na Cláusula 9.3.1. (c) (i) acima – **em conjunto exceder € 3.000.000 (três milhões), entendendo-se que, se o referido limite for excedido, o Vendedor será responsável pelo pagamento apenas o montante excedente;**

(iii) **em nenhum caso, o montante acumulado pagável pela Montedison a título indenizatório ou qualquer outro fundamento nos termos deste Contrato excederá € 40.000.000 (quarenta milhões);** se os direitos de indenização do Comprador Indenizado forem **excedentes a esse valor serão tratados como descumprimento do disposto na Cláusula 9.3.1 (a), requeridas exclusões ou limitações previstas** abaixo.

Entendendo-se ainda que a obrigação de indenizar da Montedison com relação à violação de declarações e garantias estabelecidas na Cláusula 6.2 E (g) **será limitada à parcela atribuível à conduta da Sociedade e das Controladas ocorrida antes da Data de Conclusão.**

(d) Com relação às obrigações de indenizar estabelecidas na Cláusula 9.1.1 (d):

(i) A Montedison não se responsabilizará pela indenização, a qualquer momento, por **qualquer Perda individual inferior a € 10.000.000 (dez milhões);**

(ii) **em nenhum caso, o montante acumulado pagável pela Montedison a título de indenização ou qualquer outro fundamento nos termos deste Contrato excederá € 70.000.000 (setenta milhões),** entendendo-se que a obrigação de indenizar da Montedison com relação a **qualquer Pena Administrativa será limitada à parcela da Penalidade Administrativa atribuível diretamente à conduta da Companhia e das Controladas, ocorrida anteriormente à Data da Conclusão.**

9.3.2. Em nenhuma circunstância, os Vendedores terão uma obrigação de indenizar o Comprador por:

(a) ações propostas com base na Cláusula 9. 1.1 (a) (i), Cláusula 9. 1.1 (b) (i), Cláusula 9, 1.2 e nas declarações e garantias estabelecidas na Cláusula 6.2 E (g), após **o terceiro aniversário da Data de Conclusão (*closing*);**

(b) ações propostas com base na Cláusula 9.1.2 (a) (ii), Cláusula 9. 1.1 (d) após **o décimo aniversário da Data de Conclusão;**

(c) ações propostas com base na Cláusula 9.1.1 (b) (iii) e nas declarações e garantias estabelecidas na Cláusula 6.2 G após **o término do período de prescrição aplicável às demandas subjacentes;**

(d) ações propostas com base na Cláusula 9.1.1 (b) (ii) após **50 (cinquenta) anos da Data da Conclusão. [...]**

Além disso, cláusulas MAC têm seu regime consequente de caráter extintivo expresso por meio de cláusulas de resolução contratual ou de vencimento antecipado, tanto em face da impossibilidade de verificação de determinadas circunstâncias, com constatação de quadro fático insatisfatório, quanto por causa da verificação de alteração material adversa ou de imprecisão das declarações e garantias. Salta aos olhos a importação do modelo, sua estrutura e seus conceitos (esse aspecto se verá em outros exemplos trazidos no Capítulo 3).

Exemplos de cláusulas resolutivas expressas e de vencimento antecipado em decorrência de alteração material adversa ou violação de declarações e garantias com as quais possam se encontrar combinadas são relevantes em operações econômicas de financiamento:

---

**CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA E VENCIMENTO ANTECIPADO**<sup>173</sup>

---

**22. HIPÓTESES DE INADIMPLENTO** (*Events of Default*) [...]

**Cada um dos eventos ou circunstâncias estabelecidas nesta cláusula 22 é uma hipótese de inadimplemento (exceto pela cláusula 22.18 – Vencimento Antecipado).** [...]

**22.3. Outras obrigações**

O Devedor falha em desempenhar ou cumprir devidamente qualquer obrigação assumida nos Documentos Financeiros (inclusive, sem limitação, aqueles especificados na cláusula 21 (Compromissos Gerais), mas diversos daqueles previstos na cláusula 12.10 (Fatca) e tais falhas, se sujeitas a remédios, não forem remediadas em até 15 dias úteis após o primeiro que ocorrer da data que o Agente tenha feito uma notificação escrita sobre isso ao Devedor correspondente e da data que tal Devedor tomar conhecimento disso.

**22.4. Falsas Declarações** (*misrepresentation*)

**Qualquer declaração ou atestação feita ou julgada ser feita por um Devedor nos Documentos Financeiros ou qualquer outro documento entregue pelo ou por conta de qualquer Devedor sob os termos ou ligada a qualquer Documento Financeiro que seja ou se prove ter sido incorreta ou enganosa em qualquer aspecto material quando feito ou julgado ser feito de acordo com este Contrato em referência a fatos e circunstâncias então existentes, contanto que:**

(a) **com relação a qualquer incorreta ou enganosa Declaração Redundante, ela não tenha sido remediada em até 5 dias úteis** da data em que tal Declaração Redundante seja considerada ter sido feita; ou (b) **com relação a qualquer incorreta ou enganadora declaração (diversa do Certificado de Conformidade - *Compliance Certificate*), ela não tenha sido remediada com 5 dias úteis da data em que tal declaração foi recebida pelo Agente.**

**22.12. Contencioso** (*Litigation*)

**Qualquer litígio, arbitragem, procedimento administrativo ou investigações de questões governamentais ou regulatórias ou disputas iniciadas ou sob ameaça de iniciar por escrito contra qualquer Devedor ou quaisquer de suas Controladas Materiais ou seus respectivos ativos ou receitas ou haja qualquer circunstância que provavelmente ocasione qualquer desses litígios, procedimentos administrativos, investigações de questões regulatórias ou governamentais, procedimentos ou disputas que são razoavelmente provável de ser adversamente determinada, e se determinada seja razoavelmente provável que tenha um Efeito Material Adverso.** [...]

**22.13. Qualificação dos Auditores**

Os auditores do Grupo **qualifiquem seu relatório de auditoria** anula às Demonstrações Financeiras Consolidadas de maneira tal que **tenha ou teria um Efeito Material Adverso.** [...]

**22.17 Alteração Material Adversa**

**Qualquer evento ou circunstâncias (ou séries de eventos ou circunstâncias) que ocorram e tenham ou seria razoavelmente esperado que tenham um Efeito Material Adverso** [...]

---

<sup>173</sup> Cf. *Term Facility Agreement*, 8 mar. 2017. [Partes: estrangeiras (Itália). Lei aplicável: italiana. Foro: italiana (Courts of Milan).] Disponível em: OTCMarkets. Acesso em: 19 jan. 2018.

---

**CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA E VENCIMENTO ANTECIPADO<sup>173</sup>**

---

22.18 Vencimento Antecipado (Acceleration)

(a) A qualquer momento e após a ocorrência de um Evento de Inadimplemento:

(i) estabelecido nas Cláusulas 22.1 (Não-pagamento) e 22.5 (Inadimplemento cruzado), que se mantenha, o Agente poderá (e, se assim for determinado pela Maioria dos Credores, deverá), **mediante notificação à Sociedade, declarar a ocorrência de um Evento de Inadimplemento e resolver (risolvere) este Contrato, de acordo com o artigo 1456 do Código Civil Italiano;**

(ii) previsto nas Cláusulas 22.2 (obrigações (covenants) financeiras), 22.3 (Outras obrigações), **22.4 (Falsas Declarações)**, 22.6 (Insolvência), 22.7 (Processo de Insolvência), 22.8 (Processo de Credores e Sentença Final) e 22.10 (Ilegibilidade), que continua, o Agente pode (e, se assim for determinado pela Maioria dos Credores, deverá) resilir (recedere), **mediante notificação à Sociedade este Contrato, conforme artigo 1845 do Código Civil Italiano;**

(b) **Este Contrato será considerado resolvido, nos termos do artigo 1454 do Código Civil Italiano, caso ocorra um Evento de Inadimplemento que se mantenha (inclusive com relação a um Evento de Inadimplemento que permita resolver este Contrato conforme o parágrafo (a) (i) ou resilir este Contrato nos termos do parágrafo (a) (ii) acima) se a Maioria dos Credores não quiser resolver ou resilir este Contrato de acordo com, respectivamente, o parágrafo (a) (i) e / ou parágrafo (a) (ii) acima, desde que: (i) o inadimplemento não seja irrelevante (non riveste scarsa importanza); e (ii) tal inadimplemento não seja remediado em 15 (quinze) dias úteis após o recebimento pela Sociedade de uma notificação a adimplir (diffida ad adempiere) pelo Agente em conformidade com a lei aplicável.**

(c) **Após o recebimento de uma notificação para resolução ou resilição de acordo com os parágrafos (a) (i), (a) (ii) e / ou (b) acima, ou após a ocorrência de uma das circunstâncias estabelecidas artigo 1186 do Código Civil italiano, e com efeito imediato (no caso de notificação feita nos termos do parágrafo (a) (i) acima ou no caso de ocorrência de uma das circunstâncias previstas no artigo 1186 do Código Civil) ou com efeitos após o decurso de 15 (quinze) dias úteis (no caso de notificação enviada nos termos dos parágrafos (a) (ii) e (b) acima): (i) os Compromissos Totais (Total Commitments) serão imediatamente cancelados; (ii) o Empréstimo, juntamente com os juros acumulados, e todos os outros valores acumulados ou pendentes nos Documentos Financeiros serão imediatamente devidos e exigíveis; e (iii) a Maioria dos Credores terão o direito de exercer ou instruir o Agente a exercer qualquer ou todos os seus direitos, remédios, poderes ou discricionariedades nos Documentos Financeiros. [...]**

Existem, ainda, nos regimes jurídicos consequentes, à renegociação que toma emprestada a previsão do ajuste de preço contratual e pode vir também confundida com a cláusula de indenizar ou de limitação de responsabilidade, a qual se refira expressamente ao enquadramento de ajuste do preço. No exemplo referido acima:

9.1.4 Quaisquer pagamentos resultantes desta Cláusula 9 serão considerados Ajuste ao Preço de Compra, salvo se acordado de outra forma<sup>174</sup>.

Nota-se, assim, que as cláusulas MAC alocam riscos do extraordinário e do imprevisível, fora do controle das partes, na medida em que mantêm ou excluem riscos de alterações em circunstâncias econômicas, de mercado ou do setor de atuação e outras situações provenientes de inadimplemento ou de falsa representação do quadro fático

---

<sup>174</sup> Cf. Share Purchase Agreement by and between Montedison S.p.A. and Longside International S.A. and Solvay S.A. In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. [Partes: estrangeiras (italiana e belgas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (ICC).] (D.1). Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

pressuposto pelos contratantes, que não se tratam propriamente de um risco contratual. A ausência de alteração material adversa quanto a diversos aspectos desse quadro fático e obrigacional determinado pela combinação com declarações e garantias é necessária para a manutenção da operação econômica. Sua verificação leva aos efeitos extintivos ou outros reconhecidos entre as funções das cláusulas MAC.

#### **1.4. FUNÇÕES DAS CLÁUSULAS MAC**

Os usos das cláusulas MAC são expressão de suas funções e variam de acordo com seus termos, no interior do programa contratual. Nesse sentido, cláusulas MAC podem ser usadas para qualificar declarações e garantias, obrigações, condições ou para configurar hipóteses de extinção contratual e, ainda que limitada, também em relação ao objeto, ao preço e à indenização.<sup>175</sup>

Combinadas em declarações e garantias, as alterações materiais adversas contidas nas cláusulas MAC são elementos reguladores na formação da vontade manifestada, da garantia e da manutenção desse estado de coisas, mas também assumem a figura da promessa ou obrigação.

Por outro lado, fixadas enquanto condições, cláusulas MAC podem ser condições em sentido técnico, mas também obrigações ou expressão de uma imposição legal. Além disso, disciplinadas no interior de cláusulas de vencimento antecipado ou de cláusulas resolutivas expressas, determinam igualmente a extinção do vínculo contratual.

As cláusulas MAC também surtem seus efeitos em elementos essenciais na operação econômica, resultando, por exemplo, na determinação do ajuste de preço e determinando o remédio indenizatório à verificação da alteração material adversa, em declarações e garantias ou na forma de inadimplemento contratual.

Assim, as funções serão causa de atribuição de direitos, a possibilitar a distribuição de riscos e o deslocamento patrimonial entre as partes. As principais funções reconhecidas

---

<sup>175</sup> Cf. COATES IV, John C. M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice. In: *Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, Paper No. 825, p. 1-34, abr. 2015, p. 7. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>. Acesso em: 8 jun. 2017; MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 772. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 334. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

em cláusulas MAC são: (i) extinção do vínculo contratual; (ii) alocação de riscos contratuais; (iii) renegociação; e (iv) informação.

#### **1.4.1. FUNÇÃO DE EXTINÇÃO DO VÍNCULO CONTRATUAL**

A função prevalente das cláusulas MAC é a extinção do contrato e a consequente liberação do vínculo contratual.<sup>176</sup>

A função extintiva pela qual essas cláusulas são reconhecidas é formalizada por figuras jurídicas diversas: condição suspensiva potestativa – em relação à qual a parte pode escolher, diante da ocorrência de circunstâncias previamente previstas, não deixar o contrato surtir efeitos –; condição resolutiva potestativa – segundo a qual, em face da ocorrência de determinadas circunstâncias previamente previstas, a parte pode escolher extinguir o vínculo contratual, vencimento antecipado ou hipótese de resolução contratual – com respeito a um inadimplemento contratual e hipótese de rescisão unilateral – ocorrência de um caso fortuito, por exemplo, que leve à escolha da parte pela extinção do contrato.

É preciso notar que a causa de atribuição dessa função não deve se fundamentar no mero arrependimento da parte ou em uma mera mudança de opinião, no período interino entre a assinatura do contrato e a conclusão da operação econômica, todavia, ser justificada por uma alteração econômica essencial.<sup>177</sup>

#### **1.4.2. FUNÇÃO DE ALOCAÇÃO DE RISCOS CONTRATUAIS**

Outra função das cláusulas MAC é a alocação de riscos. Nesse sentido, vale lembrar que todo e qualquer contrato é explicado e reconhecido como um instrumento de alocação de riscos, na medida em que configura um programa para um ato ou uma atividade econômica fixada entre as partes.<sup>178</sup>

Cláusulas MAC alocam riscos no ínterim entre a assinatura do contrato e a conclusão da operação econômica, data de realização de seus atos extintivos, com transferência de

---

<sup>176</sup> Cf. GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 6. ed. New Jersey: Wiley, 2015, p. 23; ZAKRZEWSKI, Rafael. Material adverse change and material adverse effect provisions: construction and application. *Law and Financial Markets Review*, v. 5, n. 5, p. 344-356, set. 2011, p. 344. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5235/175214411797474222> (Harvard database). Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>177</sup> Cf. MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015, p. 769-771. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>178</sup> Cf. GALLO, Paolo. *Contratto e buona fede*. Torino: UTET, 2009, p. 623ss.

participações societárias ou disponibilização de recursos financeiros. Sua combinação com declarações e garantias procura assegurar ao comprador um estado da coisa, ou seja, a situação patrimonial da sociedade, que o devedor deve manter até a execução da operação econômica, inclusive com uma atuação mais propositiva e com investimentos necessários.<sup>179</sup>

A alocação de riscos é feita para que a relação jurídica seja extinta, caso materializado um risco previsto no programa contratual, cujos efeitos não sejam excluídos expressamente, em detrimento de um possível adimplemento da prestação. Assim, se o risco se encontra incluído na cláusula, poderá a parte se liberar da obrigação, sem cumpri-la; se se encontra expressamente excluído, deverá pagar o preço e consumir a operação econômica.<sup>180</sup>

Vale notar que, mais do que liberar uma das partes do adimplemento contratual, essa cláusula lida com a previsão de contingências no interior do contrato, de forma a alocar riscos de mudanças negativas entre as partes e atribuir, alternativamente ou de modo complementar, uma indenização por sua verificação.<sup>181</sup>

A alocação de riscos é feita, normalmente, a partir da previsão de um conceito geral de alteração material adversa e de exceções à sua configuração, com a inserção de riscos exógenos no interior do contrato, tornando-os endógenos à operação econômica, inclusive alguns riscos tidos como desproporcionais, de forma que sejam expressamente alocados ao comprador ou ao vendedor, conforme o caso, nas cessões de participação societária.<sup>182</sup>

A função dessas previsões resulta do esforço das partes para atribuir às incertezas quanto à qualidade e à situação que se verificará, maior previsibilidade jurídica, com mais clara alocação dos riscos a uma das partes. Essa função, no entanto, é difícil de se concretizar da maneira esperada, na medida em que sua redação é tratada de modo demasiado amplo e ambíguo e seu alcance é sempre dependente de posterior determinação.

---

<sup>179</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 338-339. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>180</sup> Cf. MILLER, Robert. *Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard*. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 1-2. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

<sup>181</sup> Cf. SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, p. 81-111, v. 108, n. 1, out. 2009, p. 89-90. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>182</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 339. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, p. 81-111, v. 108, n.1, out. 2009, p. 86. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

De uma perspectiva romano-germânica, mencionar risco nos faz pensar em álea ordinária do contrato, da qual se exclui qualquer hipótese de onerosidade excessiva, e que nos levará a analisar possibilidades para sua convenção e o caráter imperativo ou dispositivo da norma da excessiva onerosidade superveniente. Faz pensar também em hipóteses de caso fortuito e força maior, em relação às quais as partes podem prever expressamente uma convencional alocação de riscos.

### 1.4.3. FUNÇÃO DE RENEGOCIAÇÃO

Muitos sustentam que as cláusulas MAC têm função essencial na renegociação dos termos contratuais, em especial, no ajuste no preço ou da taxa de remuneração pactuada.

Contudo, não sempre costuma haver uma expressa previsão jurídica que garanta a efetivação dessa função, exceto pela previsão de ajuste de preço, em algumas operações, ou mesmo de uma indenização que se pretende reconhecer, algumas vezes, como ajuste de preço.

A renegociação do contrato acaba sendo, na maioria das vezes, expressão do poder de barganha das partes,<sup>183</sup> com menor eficiência do que aquela almejada pelas partes. Nesse caso, o comprador, mesmo com a faculdade atribuída pela cláusula MAC, ainda está interessado em adquirir a participação societária, no caso dessas operações, mas não pelo preço que havia se disposto a pagar, na data de assinatura do contrato. Da mesma forma, o vendedor, que já forneceu informações sensíveis sobre suas atividades, procura evitar os efeitos negativos, inclusive reputacionais, que a aplicação dessa cláusula pode causar à sociedade.<sup>184</sup>

Feita desse modo, essa renegociação pode também abrir espaço para que as partes busquem concretizar seus interesses com outras contrapartes, como verificado na operação Johnson & Johnson (J&J) e Guidant Corporation, na qual, ao alegar a aplicação da cláusula MAC de sorte a renegociar o preço da compra, em decorrência de problemas com *recalls* de

---

<sup>183</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 358. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

<sup>184</sup> Cf. LANGE, Christopher. “Material Adverse Effect” und “Material Adverse Change”-Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen. In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG). München: C. H. Beck, maio 2005, p. 454-488, p. 458. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 10 abr. 2018.

produtos da Guidant, a J&J permitiu que outra sociedade, a Boston Scientific, fizesse outra proposta de preço maior para conclusão da operação.<sup>185</sup>

#### **1.4.4. FUNÇÃO DE INFORMAÇÃO**

Cláusulas MAC apresentam uma função de informar, no interior da operação econômica. Nesse sentido, alguns autores da chamada análise econômica do Direito costumam defender que a cláusula corrige assimetrias de informação, uma vez que constringe o vendedor a revelar as informações necessárias para a correta precificação da sociedade.<sup>186</sup>

A partir de uma perspectiva de sistemas romano-germânicos, poderíamos reconhecer nessa função dois aspectos que retomaremos: uma garantia do estado fático e uma expressão de dever de diligência e boa-fé objetiva.

#### **1.4.5. ALGUNS ASPECTOS PROBLEMÁTICOS NO CUMPRIMENTO DE SUAS FUNÇÕES**

Conforme expusemos acima, a vagueza no conteúdo e a dificuldade de aferição da comum intenção das partes, quanto às cláusulas MAC, dificultam muito o cumprimento de suas funções, já em seus sistemas de origem. Levam à repetição de um padrão de interpretação bastante restritiva dos tribunais americanos, para a determinação da materialidade e de pesado ônus da prova às partes que procuram aplicar essas cláusulas contratuais, matéria de prova diabólica.

Em face dos propósitos das partes na negociação, observa-se pouca efetividade das cláusulas MAC e muitas restrições em sua aplicação. Essas cláusulas escapam à pretensão das partes de autossuficiência de seu regramento. De outro modo, as cláusulas que estabelecem uma indenização relacionada à alteração material adversa parecem também insatisfatórias e ineficazes, por depender da determinação de sentido e alcance da própria cláusula MAC.

---

<sup>185</sup> Cf. GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 6. ed. New Jersey: Wiley, 2015, p. 23-24.

<sup>186</sup> Cf. GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 339. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

É preciso notar as dificuldades adicionais que surgem quanto à concretização dessas funções de informação ou renegociação, cujos padrões de determinação e aferição não são suficientemente caracterizados, no âmbito dessas operações. Há de se observar ainda o constante desencaixe na qualificação do seu conteúdo em relação à lei aplicável, assim como as dificuldades na determinação de sua integração, para que se possa determinar seus efeitos.

## **1.5. ANÁLISE INTERPRETATIVA, QUALIFICATIVA E INTEGRATIVA DA CLÁUSULA MAC**

Cláusulas MAC exprimem um autorregramento privado de interesses, concretamente perseguidos pelas partes, o qual deve ser sujeito ao ordenamento jurídico qualificador de seus efeitos, a fim de que se defina quão realizáveis esses efeitos são. É o ordenamento jurídico a atribuir relevância aos interesses das partes e a elevar a operação econômica a um fenômeno jurídico com atribuição de efeitos.<sup>187</sup> Por essa razão, apreciaremos abaixo aspectos relevantes no processo interpretativo, qualificativo e integrativo das cláusulas MAC e da alteração material adversa, de sorte a melhor compreender, em seguida, sua validade e sua eficácia.

### **1.5.1. PROCESSO INTERPRETATIVO E A BUSCA DE UM SENTIDO ÀS ALTERAÇÕES MATERIAIS ADVERSAS**

Os aspectos anteriormente levantados, neste trabalho, evidenciaram a dificuldade das partes em verificar a produção de efeitos dessas cláusulas no autorregramento de seus interesses. Nessas cláusulas, existe uma vontade comum manifestada na verificação ou

---

<sup>187</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Interpretazione del Contratto e Interessi dei Contraenti*. Padova: CEDAM, 1992, p. 256; FERRI, Giovanni. *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*. Milano: Giuffrè, 1966, p. 264-265, 268-269. A construção teórica à qual se recorre subentende uma tomada de posição pela não diferenciação entre conteúdo e efeitos, a colocar a autonomia privada em concorrência com fontes legais e judiciais, as quais se põem a integrar e até a substituir a autonomia privada. Nesse sentido: cf. FERRI, Giovanni. *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*. Milano: Giuffrè, 1966, p. 268. Em nossa leitura, essa posição de Ferri encontra-se alinhada à doutrina de Pontes de Miranda, segundo o qual o suporte fático previsto pela autonomia privada vem irradiado por regras jurídicas e, enquanto tal, irradia seus efeitos, ao entrar no mundo jurídico (equivalente à atribuição de relevância discutida por Ferri). Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, v. I, p. 4-8. A posição que contrariamente se baseia na diferenciação entre conteúdo e efeito, com suas consequências em relação à integração contratual, encontra-se na doutrina de Cataudella e Rodotà: cf. CATAUDELLA, Antonino. *Sul contenuto del contratto*. Milano: Giuffrè, 1966, p. 76-81; RODOTÀ, Stefano. *Le fonti di integrazione del contratto*. Milano: Giuffrè, 1969, p. 60-71.

ausência da alteração material adversa, a qual se atribuem efeitos extintivos e, alternativamente, reparatórios.

As palavras consubstanciam interesses, por meio de uma linguagem propositadamente genérica, a qual possa lidar com o incerto e desconhecido<sup>188</sup>. Esse se expressa na mudança do quadro fático que permeia o negócio jurídico, mas que não se reduz ao fato superveniente, na medida em que abarca também o quadro existente, passado ou presente, porém, desconhecido.

A interpretação, sob essa perspectiva, deve nos conduzir à determinação do significado juridicamente relevante do acordo contratual,<sup>189</sup> a fim de, sob outra perspectiva, se descobrir a vontade comum das partes<sup>190</sup> em relação a tal alteração material adversa. Essas duas são perspectivas complementares de um mesmo processo hermenêutico que se constrói em progressão interpretativa para a busca do significado concreto da vontade das partes, em função da compreensão da declaração objetivamente considerada.<sup>191</sup>

Como vimos, a manifestação de vontade das partes é abundante em significados, com pretensões de abrangência elástica, totalizadora dos fatos presentes, passados e futuros. As partes não silenciam diante das circunstâncias, entretanto, ao mesmo tempo, não renunciam, na maioria das vezes, a qualquer tutela legal. Simplesmente não se posicionam quanto às normas legais dispositivas, tratando de seus interesses de maneira circular e tautológica, com elementos textuais obscuros e ambíguos que requerem, de modo imprescindível, a interpretação.

Nesse contexto em que o regramento contratual visa propositadamente a não repetir categorias e preceitos legais, precisamos entender onde colidem com normas cogentes e qual espaço ainda resta às normas legais dispositivas,<sup>192</sup> com as quais propositadamente essas cláusulas podem ou não colidir, em sua abundância de significado.

---

<sup>188</sup> Esse aspecto pode ser considerado em linha com nosso ordenamento. Afinal, os contratantes vinculam-se àquilo que conhecem ou deveriam conhecer, em determinado contexto e circunstância. Nesse sentido: cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 90.

<sup>189</sup> Cf. BIANCA, C. Massimo. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 407.

<sup>190</sup> Cf. FERRI, Giovanni. *Il negozio giuridico*. 2 ed. Padova: CEDAM, 2004, p. 235-236.

<sup>191</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). *Trattato dei contratti. I contratti in generale*, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1046-1047.

<sup>192</sup> Nesse sentido, seguimos opinião de Pontes de Miranda, para quem os elementos (ou efeitos) naturais, previstos pelas partes no suporte fático do negócio jurídico, têm os efeitos que a lei teria, enquanto explicitações do texto legal. A questão é que o mesmo autor prevê que esses elementos naturais, enquanto normas dispositivas, só incidem quando falta declaração de vontade. Nosso entendimento é de que a mera previsão sobre a alteração superveniente de circunstâncias não significa necessariamente presença de vontade, quanto aos elementos naturais, apesar de ser abundante e ter pretensões totalizantes, quanto a qualquer alteração material adversa. Assim, quando não houver renúncia ou derrogação expressa, como vemos em alguns contratos, seus pressupostos não podem ser de pronto afastados. Se a lei atribui relevância à mudança de

A concretização do programa contratual dependerá da apreciação detida do intérprete, o qual atua de forma eletiva na busca do sentido em conformidade aos critérios legais, uma atribuição dessa relevância da alteração material adversa em face do ordenamento jurídico qualificador.

Pode ser que a alteração material adversa seja somente um conceito jurídico indeterminado, amplo, circular e tautológico a determinar que o “[...] efeito material adverso significa [...] um efeito que seja materialmente adverso aos negócios ou à condição financeira, ou outra, ativos, passivos ou resultados operacionais da Companhia.”<sup>193</sup>

De outra forma, já vimos que, pode ser que esse conceito amplo ganhe alguma objetivação com a inclusão de hipóteses fáticas taxativas ou exemplificativas, através das quais se encontra uma primeira clara e literal distribuição de riscos no contrato. Da esfera conceitual da alteração material adversa, excluem-se circunstâncias, situações fáticas – situações de mercado, situações econômicas, situações do setor de atuação, alterações legislativas e regulamentares.

É imperioso observar que, entre essas hipóteses, nem todas são específicas e claras; algumas também comportam novos conceitos indeterminados; por exemplo, condições de mercado, o que vem a trazer novas dificuldades à nossa busca de sentido para essas cláusulas. Ao contrário, pode ser que se acorde um valor determinado para a materialidade adversa.

Pode ser, ademais, que seja previsto literalmente que a alteração material adversa será determinada a critério do credor, exclusivo ou não. Aqui caberá entender se seu sentido está a determinar que a decisão está à escolha do credor, em modo meramente potestativo, determinante de uma nulidade no contrato:<sup>194</sup>

---

circunstâncias, essa relevância não pode ser afastada sem a interpretação da previsão segundo os cânones hermenêuticos. Dependem da atenta atividade do intérprete, a determinar a integração do conteúdo contratual e o concreto interesse das partes quanto a essas circunstâncias. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1970, t. 3, p. 66, 73-78.

<sup>193</sup> Cf. Instrument of contribution and other covenants in: *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07*. Lei aplicável brasileira. Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017. (A.10)

<sup>194</sup> Sobre a interpretação inglesa do *sole discretion*, em cláusulas MAC incluídas em contratos bancários, para determinação da ocorrência da alteração material adversa, recomenda um escritório inglês a busca de outras palavras para expressar a possibilidade do exercício do direito nela previsto, pois, apesar de melhorar aparentemente a posição do banco para o qual se atribui a escolha potestativa de manter ou não o contrato, há um risco de questionamento perante as cortes inglesas, as quais, muito provavelmente, entenderiam que a previsão confere um exercício arbitrário e sem fundamento. Cf. MEHTA, Suhrud. *Material Adverse Change Clauses in Adverse Markets*. London: Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, out. 2008, p. 3. Mesmo nos Estados Unidos, o exclusivo critério não é aceito de forma pacífica e sem limitações. Na edição atualizada do tratado de Williston, comentários feitos pelo Prof. Richard Lord, aos § 77, Illusory and Alternative Promises, e § 79, Adequacy of Consideration; Mutuality of Obligation do Restatement (Second) of Contracts, baseado em precedentes, afirma-se que o *its sole discretion* não escapa à imposição de obrigação de agir em *good faith*. WILLISTON, Samuel. *Williston on Contracts*. 4. ed. (atual. Richard A. Lord). New York: Lawyers Cooperative (Thomson Reuters), 2017, § 7:14. Disponível em: WESTLAW, Acesso em: maio 2017. Entretanto, posicionando-se contrariamente, a Primeira e Segunda Seção de Apelação da Suprema Corte de

Das Bedingungen Suspensivas Relativas à Subscrição e Integralização das Debêntures [Valores Mobiliários] [...] não ocorrência de alteração material adversa nas condições econômicas, financeiras ou operacionais da Emissora, a critério do Coordenador Líder [...]<sup>195</sup>

Ou pode ser ainda que essa alteração material adversa venha qualificada, em sua literalidade, pelo “melhor conhecimento” e suas variações :

No melhor conhecimento dos Sócios após a devida averiguação, desde a data das Demonstrações Financeiras, na qual não tenha ocorrido nenhum evento, ocorrência, fato, condição, alteração, desenvolvimento ou efeito que, individualmente ou em conjunto, teria um Efeito Material Adverso.<sup>196</sup>

Essas redações não se bastam sua literalidade, enquanto declaração de vontade; assim prevê nossa disciplina legal, com abertura topológica à aplicação do método subjetivo, e complementa que se deve atender mais à intenção nela consubstanciada do que ao seu sentido literal da linguagem.<sup>197</sup>

A esse respeito, existe uma relação dialética entre sentido literal e a comum intenção das partes, como esclarece Scognamiglio. A busca do sentido da comum intenção das partes

---

Nova Iorque negaram a aplicação da obrigação implícita de *good faith* e do *fair dealing*, em contratos comerciais que permitiam a extinção contratual às previsões *its sole discretion*, sob o argumento de que essas obrigações não poderiam ser usadas para relativizar uma previsão expressa, prevista sem ambiguidade, por partes sofisticadas e bem assessoradas, negociada em termos paritários (*negotiating at arm's length*); se esse for o caso, devem as partes prever expressamente. Cf. ELBT Realty, LLC v. Mineola Garden City Co., Ltd., 2016 NY Slip Op. 08042, Supreme Court of the State of New York Appellate Division, Second Judicial Department, 30 nov. 2016; Transit Funding Associates LLC v. Capital One Taxi Medallion Finance, 149 A.D.3d, Supreme Court of the State of New York Appellate Division, First Judicial Department, 23, fev. 2017 (as referidas decisões citam outros precedents, no mesmo sentido).

<sup>195</sup> Fonte: Escritura particular da 2ª (segunda) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie com garantia real, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição, da CEB Distribuição S.A., de 11 mai. 2016. Disponível em: DEBENTURES.COM. Acesso em: 5 dez. 2017.

<sup>196</sup> Cf. Instrument of contribution and other covenants In: *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07*. [Partes: brasileira e estrangeiras. Lei aplicável: brasileira. Foro: Central da Comarca de SP.] (A.10). Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

<sup>197</sup> “Art. 112. Nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Normas de interpretação contratual brasileiras são sucintas, ao fixar regras gerais para a metodologia interpretativa aplicável aos contratos em geral no sistema jurídico brasileiro. Encontram-se, entre as disposições gerais aplicáveis aos negócios jurídicos, aquelas previstas nos art. 112 e 113 do Código Civil brasileiro. A previsão do art. 112 do Código Civil, acima citado, acompanha o previsto para o método de interpretação subjetiva no art. 1362 do Código Civil italiano, no art. 1188, al. 1ª, do Código Civil francês e no §133 do BGB.

“Art. 1362. Intenzione dei contraenti. Nell'interpretare il contratto si deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti e non limitarsi al senso letterale delle parole. Per determinare la comune intenzione delle parti, si deve valutare il loro comportamento complessivo anche posteriore alla conclusione del contratto.”

“Art. 1188. Le contrat s'interprète d'après la commune intention des parties plutôt qu'en s'arrêtant au sens littéral de ses termes.

Lorsque cette intention ne peut être décelée, le contrat s'interprète selon le sens que lui donnerait une personne raisonnable placée dans la même situation.”

“§133. Auslegung einer Willenserklärung. Bei der Auslegung einer Willenserklärung ist der wirkliche Wille zu erforschen und nicht an dem buchstäblichen Sinne des Ausdrucks zu haften.“

valora o conteúdo contratual com o que ele próprio contém, respeita a literalidade do conteúdo contratual, mas a ela não se subordina, quando necessário ir além. Supera-a, mas sem perdê-la de vista, pois a extensão e a limitação dessa literalidade são úteis para estabelecer a concreta vontade das partes no contrato.<sup>198</sup>

Nesse contexto, é oportuno perceber que, por muito tempo, essas cláusulas foram reconhecidas como cláusulas-padrão (*boilerplate clauses*),<sup>199</sup> as quais, ao contrário de cláusulas que se originam de acirrada negociação, são incluídas por prática estilística, com sua fórmula redacional ampla, genérica e indistinta, produto de um esquema habitual que não representa a verdadeira intenção das partes em prever algo preceptivo; são declarações sem vontade.<sup>200</sup> Podem também consistir em mera repetição de cláusulas de uso ou do conteúdo legal,<sup>201</sup> o que nos faz lembrar o velho padrão de cláusulas resolutivas expressas, com previsão de aplicação ampla a todo e qualquer inadimplemento contratual genericamente referido.

De todo modo, o intérprete precisa partir da premissa de que toda cláusula, salvo prova em contrário, o que implica pesado ônus probatório a quem alega, tem um significado

<sup>198</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Interpretazione del Contratto e Interessi dei Contraenti*. Padova: CEDAM, 1992, p. 305-308; SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). *Trattato dei contratti*. I contratti in generale, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1051, 1064.

<sup>199</sup> Quanto a essas cláusulas-padrão, os franceses costumam diferenciar entre cláusulas *standard* e de *style*. Enquanto aquelas têm reconhecida influência na conformação da intenção e na vontade manifestada pelas partes, no programa contratual, estas têm seu valor legal e seus efeitos fortemente questionados, enquanto expressão de uma vontade. Cf. HELLERINGER, Geneviève. *Les clauses du contrat: essai de typologie*. Paris: LGDJ, 2012, p. 4, notas 19 e 20. Ainda nessa linha de diferenciações entre semelhantes, entre os italianos, Messineo alerta para a diferença sutil entre cláusulas-padrão e cláusulas de uso: estas, resultantes de uso verdadeiro, real e querido pelas partes, ao passo que aquelas são inseridas no contrato pelo redator, sem refletir a vontade dos contratantes. Cf. MESSINEO, Francesco. *Contratto II. Diritto privato – teoria generale*. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 820-821.

<sup>200</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. *Contratto II. Diritto privato – teoria generale*. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 820; SACCO, Rodolfo. *Clausola di stile*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, Aggiornamento, Torino: UTET, 2010, p. 258-260, p. 259; ROPPO, Vincenzo. *Il contratto*. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 433-434; BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 316-317; SACCO, Rodolfo. *Il consenso*. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I Contratti in generale – Trattato dei contratti* (diretto da Pietro Rescigno ed Enrico Gabrielli). 2. ed. Torino: UTET-Wolters Kluwer, p. 423-455, p. 447.

<sup>201</sup> A esse respeito, Bianca ressalta que, às cláusulas que tenham um significado contratual, deve-se buscar o reconhecimento desse significado, salvo prova em contrário quanto à não correspondente intenção das partes. Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed., Milano: Giuffrè, 2000, p. 317. Nesse sentido, também Sicchiero é firme em ressaltar a importância de considerar esse conteúdo segundo a particular conformação do interesse das partes, até que se prove em contrário, sem pressupor um desvalor no interior do conteúdo contratual, por se tratar de mera repetição ou conteúdo irrefletido. Cf. SICCHIERO, Gianluca. *La clausola contrattuale*. Padova: CEDAM, 2003, p. 279, 284, 286-287; SICCHIERO, Gianluca. *Clausola risolutiva espressa*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed. Aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 158. Ainda, Messineo: cf. MESSINEO, Francesco. *Contratto II. Diritto privato – teoria generale*. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 822.

contratual que deve ser buscado e reconhecido concretamente, no âmbito do específico programa contratual,<sup>202</sup> sem pressupor um desvalor, por se tratar de mera repetição de conteúdo-padrão, pois qualquer conteúdo trazido para o interior do programa contratual pode auxiliar na determinação da comum intenção das partes e indicar uma escolha das partes de identificar e regular certos aspectos contratuais, com atribuição de relevo, a eles, na interpretação do ato.<sup>203</sup>

Assim, nesse contexto, insere-se a necessidade de uma interpretação dessas cláusulas em coerência com demais dispositivos contratuais, interpretação sistemática e conjunta, nunca isolada.<sup>204</sup>

A interpretação deve levar em conta suas expressões gerais, referentes à individualização do que as partes buscavam contratar, na prática.<sup>205</sup> E, na dúvida, diante de expressões com múltiplos significados, devem ser entendidas no sentido mais conveniente à

---

<sup>202</sup> Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 317; SICCHIERO, Gianluca. *La clausola contrattuale*. Padova: CEDAM, 2003, p. 279, 284, 286-287; SICCHIERO, Gianluca. Clausola resolutive espressa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 158; cf. MESSINEO, Francesco. Contratto II. Diritto privato – teoria generale. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 822; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 433-434.

<sup>203</sup> Nessa linha, Scognamiglio explica que a reprodução de preceitos contidos em normas de direito positivo, por exemplo, é índice de uma escolha das partes no contexto do específico regramento contratual de individualizar esses aspectos. Ao proceder desse modo, atribuem relevo que deve ser considerado na reconstrução do alcance do ato. Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). *Trattato dei contratti. I contratti in generale*, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1075. Nesse mesmo sentido, Roppo explicita que normas imperativas reproduzidas no conteúdo das cláusulas contratuais devem operar como fonte normativa de integração que prescinde da vontade das partes; diversamente do caso de uma reprodução de norma dispositiva, na qual a interpretação deve nos levar a investigar se a vontade das partes não era diversa da lei e, nesse caso, fazer com que essa vontade prevaleça. Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 443.

<sup>204</sup> Nesses termos, o art. 1.363 do Código Civil italiano e o art. 1189 do Código Civil francês: “Art. 1363. Interpretazione complessiva delle clausole. Le clausole del contratto si interpretano le une per mezzo delle altre, attribuendo il senso che risulta dal complesso dell'atto.” “Art. 1189. Toutes les clauses d'un contrat s'interprètent les unes par rapport aux autres, en donnant à chacune le sens qui respecte la cohérence de l'acte tout entier. Lorsque, dans l'intention commune des parties, plusieurs contrats concourent à une même opération, ils s'interprètent en fonction de celle-ci.”

<sup>205</sup> Na linha de determinação, cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). *Trattato dei contratti. I contratti in generale*, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1080; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, p. 446.

natureza da operação<sup>206</sup>. Prefere-se o sentido que importe algum sentido àquele que resulte em sentido algum.<sup>207</sup>

Além disso, para a interpretação de indicações exemplificativas nessas cláusulas, não se devem presumir excluídos os casos não expressos,<sup>208</sup> algo relevante na interpretação dos suportes fáticos de cláusulas MAC. A exemplificação de hipóteses de exceção à alteração material adversa deve se pautar pela concreta intenção das partes em deixar esses fatos de fora da atribuição de riscos a uma das partes. A lógica extensiva que atribui significados ainda mais amplos do que os literalmente expressos vem a adequar a interpretação de cláusulas MAC, para que, diante delas, não haja uma presunção de taxatividade; nesse sentido, casos não expressamente previstos, salvo se dos elementos extratextuais se entenda por vontade diversa,<sup>209</sup> não podem ser descartados como ensejadores a alteração material adversa. Esta é outra leitura, diversa daquela restritiva trazida pelo cânone americano da *expressio unius est exclusio alterius*.<sup>210</sup>

A busca da comum intenção das partes é cânone interpretativo fundamental; entretanto, como vemos, não se basta e requer a aplicação de regras complementares para a determinação do sentido dessas cláusulas, com aplicação de método objetivo para lidar com a obscuridade da linguagem, a qual leva em conta o inteiro conteúdo contratual, a natureza e o objeto da operação econômica, as práticas negociais, a qualificação das partes, suas circunstâncias.<sup>211</sup>

---

<sup>206</sup> A natureza, nesse caso, tem um alcance mais amplo do que a mera qualificação, correspondente à fisionomia global que o contrato assume com relação à disciplina legal, ao ambiente social, à prática dos negócios a ele relativos. Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). Trattato dei contratti. I contratti in generale, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1116-1117.

<sup>207</sup> Nessa perspectiva, respectivamente, a disciplina hermenêutica prevista no art. 1369 do Código Civil italiano e no art. 1191 do Código Civil francês:

“Art. 1369. Espressioni con più sensi. Le espressioni che possono avere più sensi devono, nel dubbio, essere intese nel senso più conveniente alla natura e all'oggetto del contratto.”

“Art. 1191. Lorsqu'une clause est susceptible de deux sens, celui qui lui confère un effet l'emporte sur celui qui ne lui en fait produire aucun.”

<sup>208</sup> Assim detalhada na metodologia hermenêutica italiana, conforme legalmente prevista nos art. 1364 e 1365 do *Codice Civile*:

“Art. 1364. Espressioni generali. Per quanto generali siano le espressioni usate nel contratto, questo non comprende che gli oggetti sui quali le parti si sono proposte di contrattare.”

“Art. 1365. Indicazioni esemplificative. Quando in un contratto si è espresso un caso al fine di spiegare un patto, non si presumono esclusi i casi non espressi, ai quali, secondo ragione, può estendersi lo stesso patto.”

<sup>209</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 447.

<sup>210</sup> Cf. SCALIA, Antonin; GARNER, Bryan. *Reading Law: the interpretation of legal texts*. St. Paul: Thompson/West, 2012, p. 107-111, 428.

<sup>211</sup> Nossa referência reconhece, nas regras de interpretação subjetiva e objetiva, momentos diversos de um mesmo fenômeno interpretativo, o qual tem o cânone subjetivo de busca da vontade concreta das partes como fundamento, a partir do qual, se necessário, em ponto de vista lógico e complementar, faz-se recurso a regras de interpretação objetiva (Cf. OPPO, Giorgio. *Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico* (orig.

Nesse sentido, aspectos objetivos ganham particular relevância, na interpretação dos contratos empresários, em especial quanto às suas particularidades, à natureza da operação econômica, à qualificação das partes, às práticas comuns de setor e às circunstâncias.<sup>212</sup>

---

Monografia, Bologna: Zanichelli, 1943). In: *Obbligazioni e negozi giuridici*. Scritti giuridici III. Padova: CEDAM, 1992, p. 2-17, p. 1-3). Ainda, nesse sentido, tratando-o como duas fases do processo interpretativo, Marino divide o processo em fase meramente cognitiva do conteúdo atribuído pelas partes e fase complementar saneadora das deficiências, corretora das ambiguidades, esclarecedora das obscuridades e preenchedora das lacunas. Cf. MARINO, Francisco. *Interpretação do negócio jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 160, 171. Sem ignorar doutrina de Nitschke, o qual, em bela construção teórica, busca suplantiar as fases interpretativas e relativizar escalonamentos dos métodos interpretativos, de sorte a defender que, antes mesmo de se buscar o sentido, é preciso considerar o conteúdo implícito inderrogável e presumir no conteúdo aquele derogável (conforme a incidência das regras dispositivas). Cf. NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. *“Integração” de Lacunas Contratuais: em busca de um método*. 2018. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, Orientador: Professor Associado Doutor Cristiano de Sousa Zanetti. São Paulo, 2018, p. 222-224, 307-308, 404.

<sup>212</sup> Embora se atribua peso diverso na ponderação dos critérios interpretativos, em nossa leitura, não é necessário ramo diverso do direito para que seja interpretado e aplicado com precisa relevância a suas particularidades. Em campo interpretativo ou das obrigações em geral, é parte de um mesmo e único direito obrigacional. Nossa leitura, portanto, é de direito obrigacional unificado. Sustenta-se por autorizada doutrina do direito civil e comercial. Começa por compartilhar a resistência há tanto expressa por Teixeira de Freitas, quanto a qualquer arbitrária separação de leis e diversificações em âmbito legislativo, sem motivo de efeitos jurídicos (Cf. TEIXEIRA DE FREITAS. Ofício enviado ao Conselheiro Martin Francisco Ribeiro de Andrada (então Ministro e Secretário dos Negócios da Justiça), 20 set. 1867 apud MOREIRA ALVES, José. A unificação do direito privado brasileiro – de Teixeira de Freitas ao Novo Código Civil. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; TORRES, Heleno; CARBONE, Paolo (Org.). *Princípios do Novo Código Civil Brasileiro*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 369-394, p. 372). Nesse sentido, além disso, Pontes de Miranda, a expressar opinião de que regras de direito civil na matéria negocial operam como princípios gerais e apanham, portanto, negócios civis e comerciais: Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 105. Outrossim, pelo grande Vivante, em sua aula inaugural ao seu curso de direito comercial na Universidade de Bolonha, que reconhecia na divisão uma ficção, presunção legal, obstáculo à uniformidade da vida moderna, ao comércio e suas práticas renovadoras, que, com suas criações frescas e ágeis, fadigam a descobrir em que campo (civil ou comercial) se enquadram. E defendia a unificação, exatamente por se precisar de ambiente comercial mais operoso e prático, a interesse de todos, e para permitir a penetração viva do comércio e de suas práticas na vida civil, com influência renovadora na ordem social, inclusive, a exigir o rigor da execução contratual. Acrescenta-se com toda a detalhada lista de problemas e objeções à separação das matérias trazidas no Tratado e mesmo tendo repensado parcialmente sua posição na 5ª ed. do Tratado, não se perde a relevância de seu raciocínio (Cf. VIVANTE, Cesare. Per un codice unico delle obbligazioni – prolusione al corso di diritto commerciale letta nel 14 gennaio 1888 dall’Avv. Cesare Vivante (Prof. Ordinario nell’Università di Bologna) In: *Le prolusioni dei civilisti*, v. I. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2012, p. 409-428, p. 409-410; VIVANTE, Cesare. *Trattato di diritto commerciale: i commercianti*. 4. ed. Milano: Francesco Vallardi, v. 1, p. 1-34). A posição unificada não nega o valor de estudo sistemático ou de especialização técnico-científica do direito comercial (sequer era essa a intenção de Reale – Cf. REALE, Miguel. Exposição de Motivos. In: *Diário do Congresso Nacional*, Seção I, Suplemento 14 set. 1983, p. 98), com mais coincidências do que divergências, salvo por alguma diversidade de fórmulas, usos e costumes, particular exegese de suas normas especiais, modificação ou restrição de alguns princípios que dificultam o trato e a agilidade da vida comercial, a consideração da profissionalidade dos contratantes e o espaço para a criação de formalizações que atendam ao tráfico mercantil. Reconhece o valor de um só direito obrigacional, de mesma essência, concernentes à unicidade das exigências da realidade social e à unificada prática econômica que se serve de um único sistema jurídico, sem discriminações de atos privativos a uma classe de comerciantes, mas um amálgama de direito comum de todos, orgânico e resultante de uma comercialização do direito civil e do civilismo do direito comercial (cf. FERREIRA, Waldemar. *Tratado de direito comercial – o estatuto obrigacional do comércio e os títulos de crédito*. 1. ed., São Paulo: Saraiva, 1962, v. 8, p. 5-7, 9-10; cf. MARCONDES, Sylvio. *Problemas de direito mercantil*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 129-132, 134; BARRETO, Oscar. *Teoria do Estabelecimento Comercial*. São Paulo: Max Limonad, 1969, p. 7-8, 14-16). Entende, em todo caso, não ser matéria restrita a contratos que pressupõem a presença do empresário-parte ou cumprem função instrumental ao exercício da atividade empresária ou fundamentada em diferenciações de contrato da empresa ou contrato de empresa que pouco nos ajudam na

Todo o detalhamento normativo italiano para a complementação da verificação da comum intenção das partes com aspectos do método objetivo não se encontra descrito da mesma forma na disciplina legal brasileira, a qual acrescenta à busca da comum intenção, em detrimento do sentido literal, menção expressa da interpretação conforme a boa-fé e dos usos do lugar de sua celebração.<sup>213</sup>

Usos do lugar da celebração, em matéria interpretativa, não se confundem com aqueles aplicáveis em sede integrativa.<sup>214</sup> Estes dizem respeito a práticas gerais, aos

---

apreciação da alteração material adversa (nessa linha de diferenciação: cf. COTTINO, Gastone; CAGNASSO, Oreste. *Contratti commerciali*. In: COTTINO, Gastone. *Trattato di diritto commerciale*, v. 9. 2. ed. Padova: CEDAM, p. 1; BUONOCORE, Vincenzo. *Problemi di diritto commerciale europeo. Giurisprudenza commerciale*, fasc. 1, p. 3ss, 2008. Disponível em: IUS Explorer – DE JURE. Acesso em: 1 jun. 2018; Di Marzio menciona também lista de referências bibliográficas, na matéria: DI MARZIO, Fabrizio. “Contratti d’impresa”. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, Aggiornamento, t. I, A-G. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2007, p. 313-352, p. 313-314; OPPO, Giorgio. *Scritti giuridici VIII – Vario Diritto*. Padova: CEDAM, 2005, p. 114-165, p. 136). Expõe-se, a despeito da posição de Buonocore, que defende ser a disciplina das obrigações produto da absorção, em operação mecânica, da disciplina contratual comercial revogada, e conclui, portanto, que devemos tratar de todos os contratos nominados no Código Civil como contratos de empresa, seja porque o paradigma legislativo o exige, seja porque é a empresa a atribuir a funcionalidade ao contrato, e a definir outros contratos como periféricos. (Cf. BUONOCORE, Vincenzo. *Problemi di diritto commerciale europeo*. In: *Giurisprudenza commerciale*, fasc.1, p. 3ss., 2008. Disponível em: IUS Explorer – DE JURE. Acesso em: 1 jun. 2018). E sem deixar de considerar o valor de um alegado fracasso da unificação, conforme opinião de Requião, que era bastante crítico de uma unificação que qualificou formal, no Brasil, e produto da arrogância fascista sem natureza científica, na Itália. Cf. REQUIÃO, Rubens. *Dissertação crítica ao projeto de Código Civil*. In: *Aspectos modernos de direito comercial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 205-250, p. 207-209). Ainda, sem ignorar as ponderações da doutrina de Forgioni, a sustentar especialidade nas regras da interpretação comercial (FORGIONI, Paula. *A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 130, p. 7-38, ano XLII, abr./jun. 2003, p. 26-38). Ou sem deixar de considerar a imposição de novos padrões às operações econômicas pelo mercado e pelas contratações unificadas internacionais da *lex mercatoria* (cf. LUMINOSO, Angelo. *La contrattazione d’impresa*. In: BUONOCORE, Vincenzo (a cura di). *Manuale di diritto commerciale – contratti d’impresa e operazioni bancarie*. Torino: G. Giappicheli, 2017, p. 829-847, passim; CAGNASSO, Oreste; COTTINO, Gastone. *I contratti “commerciali”*. In: COTTINO, Gastone (Org.). *Trattato di diritto commerciale*. Padova: CEDAM, 2009, p. 1-29, passim).

<sup>213</sup> Redação do artigo 113 do Código Civil, em linha com o disposto nos artigos 1366 e 1368 do *Codice Civile*, com o § 157 do BGB e com o art. 1104 do *Code Civil*.

“Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Em linhas gerais, nosso Código Civil é sucinto ao seguir o previsto nos artigos 1366 e 1368 do *Codice Civile*, o artigo 1104 do Código Civil francês e § 157 do BGB.

“Art. 1366. Interpretazione di buona fede. Il contratto deve essere interpretato secondo buona fede.”

“Art. 1368. Pratiche generali interpretative. Le clausole ambigue s’interpretano secondo ciò che si pratica generalmente nel luogo in cui il contratto è stato concluso. Nei contratti in cui una delle parti è un imprenditore, le clausole ambigue s’interpretano secondo ciò che si pratica generalmente nel luogo in cui è la sede dell’impresa.”

“Art. 1104. Les contrats doivent être négociés, formés et exécutés de bonne foi. Cette disposition est d’ordre public.”

“§ 157 Auslegung von Verträgen Verträge sind so auszulegen, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern.”

Outros princípios e critérios hermenêuticos aplicados na metodologia legal de interpretação contratual romano-germânica encontram-se estabelecidos entre os artigos 1.362 a 1.371 do Código Civil italiano (dos artigos 1362 a 1365, normas de interpretação subjetiva; dos artigos 1366 a 1370, normas de interpretação objetiva e art. 1371, norma de interpretação complementar), nos artigos 1188 a 1192 do vigente Código Civil francês, que dão lugar às antigas regras previstas entre os artigos 1156 a 1164.

<sup>214</sup> Cf. MARINO, Francisco. *Interpretação do negócio jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 188.

comportamentos no tráfico negocial; aqueles, à regularidade que pode ser dessumida da própria realidade social.<sup>215</sup>

A aplicação do procedimento hermenêutico conforme boa-fé objetiva,<sup>216</sup> do seu lado, consente a identificação das especificidades concretas que auxiliam na atribuição de relevância a aspectos que incidirão na própria eficácia do contrato, inclusive em relação à relevância de motivos, por exemplo, que possam ser qualificantes na configuração do exato alcance do regramento contratual; não se reduzem à tutela da confiança em determinado comportamento correto, porém, envolvem um espírito de colaboração entre as partes e reconstroem geneticamente a comum intenção das partes.<sup>217</sup> Enquanto princípio interpretativo, não deve servir como remédio a desequilíbrio contratual, afeita ao papel integrativo da boa-fé, à concretização à vontade das partes.<sup>218</sup>

Ambos são fundamentais, como vemos por suas características, para a interpretação da alteração material adversa.

Continuamos a ir além, a tomar a caracterização das partes, suas particulares intenções a realizar a operação, sua formação e experiência, seu comportamento nas tratativas e no período posterior à assinatura do contrato até a efetivação de seus atos executivos ou a verificação da alteração material adversa.

Nesse sentido, outro critério interpretativo relevante é a *interpretatio contra stipulatorem*, ou seja, em caso de dúvida, interpreta-se em sentido menos gravoso ao obrigado, a favor do devedor, com equânime consideração dos interesses.<sup>219</sup>

---

<sup>215</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). Trattato dei contratti. I contratti in generale, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1110.

Na linha prevista no art. 1374 do *Codice Civile*.

”Art. 1374. Il contratto obbliga le parti non solo a quanto è nel medesimo espresso, ma anche a tutte le conseguenze che ne derivano secondo la legge, o, in mancanza, secondo gli usi e l'equità.”

<sup>216</sup> Quanto à certeza por se tratar de boa-fé objetiva e não subjetiva: Cf. MARINO, Francisco. *Interpretação do negócio jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 184 (nota 49).

<sup>217</sup> Cf. FERRI, Giovanni B. *Il negozio giuridico*. 2 ed., Padova: CEDAM, 2004, p. 225-226, 236 (nota 280), 237, 239-240; SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Interpretazione del Contratto e Interessi dei Contraenti*. Padova: CEDAM, 1992, p. 346-347.

<sup>218</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 451; TERRÉ, François; SIMLER, Philippe; LEQUETTE, Yves. *Droit Civil – les obligations*, Paris: Dalloz, 2013, n. 448, p. 498.

<sup>219</sup> Nesse sentido, o disposto no art. 1370 do Código Civil italiano e no art. 1190 do Código Civil francês:

“Art. 1190. Dans le doute, le contrat de gré à gré s'interprète contre le créancier et en faveur du débiteur, et le contrat d'adhésion contre celui qui l'a proposé.”

“Art. 1370. Le clausole inserite nelle condizioni generali di contratto o in moduli o formulari predisposti da uno dei contraenti s'interpretano, nel dubbio, a favore dell'altro.”

“Art. 1371. Regole finali. Qualora, nonostante l'applicazione delle norme contenute in questo capo, il contratto rimanga oscuro, esso deve essere inteso nel senso meno gravoso per l'obbligato, se è a titolo gratuito, e nel senso che realizzi l'equo contemperamento degli interessi delle parti, se è a titolo oneroso.”

Último aspecto que vale mencionar é que a interpretação conjunta e sistemática das cláusulas contratuais, no interior desses modelos, leva à presença de outras previsões que, certas vezes, são tidas pelas partes como suficientes para afastar a “interferência” indevida de normas legais, tais como as cláusulas de “remédio exclusivo” (*sole remedy*)<sup>220</sup> e “acordo integral” (*entire agreement*).<sup>221</sup>

<sup>220</sup> Encontramos alguma discussão doutrinária a respeito da validade dessas cláusulas, que não podem afrontar norma imperativa. Essas cláusulas de “remédio exclusivo” causam alguma perplexidade e incerteza quanto à sua validade. No direito italiano, encontramos certa discussão a respeito de sua validade e o cuidado que se deve ter, na afronta a algumas normas imperativas, especialmente quanto à invalidez do contrato e responsabilidade por inadimplemento. Cf. DI GRAVIO, Valerio. Clausola di unico remedio in: *Clausole negoziali – profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*. Torino: UTET, 2017, p. 1603-1614 (e nota 4); DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 228-232; SALATINO, Gregorio. La “clausola indennitaria” nel contratto di acquisizione (“Sale Purchase Agreement”). *Rivista del Notariato*, fasc. 2, p. 295 ss, 2017, p. 295. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018. Em relação à renúncia à oponibilidade de exceções, a doutrina e jurisprudência italiana parecem ter superado antiga discussão sobre sua natureza processual ou material das exceções, diante da possibilidade de inclusão de cláusula *solve et repete*, a qual preclui a possibilidade de o devedor opor exceções de inadimplemento. Para ampla lista de referências bibliográficas italianas a discutir a questão, cf. ADDIS, Fabbio. Clausola limitativa della proponibilità di eccezioni. In: *Clausole negoziali – profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*. Torino: UTET, 2017, p. 773-797 (notas 9-13).

Essa discussão também é feita em relação às ofertas *reductio ad aequitatem* que podem ser propostas diante de pedidos de anulação por lesão ou resolução contratual por onerosidade excessiva: cf. DEL BENE, Francesco. Appunti sul rimedio della reductio ad aequitatem. *Giurisprudenza merito*, fasc. 2, p. 402 ss., 1997. Disponível em: DE JURE. Acesso em: maio 2018; GABRIELLI, Enrico. L'eccessiva onerosità sopravvenuta - estratto da BESSONE, Mario (diretto da). *Trattato di Diritto Privato*, v. XIII, t. VIII, Torino: G. Giappichelli, 2012, p. 78-81 (notas 37-44); GAZZONI, Francesco. *Obbligazioni e contratti*. 12. ed. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2016, p. 1019-1020.

<sup>221</sup> Cláusulas *entire agreement* procuram estabelecer a integralidade e a suficiência dos termos contratuais, de modo a tornar a restringir o papel do juiz-intérprete. Busca deixar o contrato à prova do juiz, na expressão de Cartwright. Cf. CARTWRIGHT, John. Un regard anglais sur les forces et faiblesses du droit français des contrats. *Revue des contrats* (dossier: “Regards étrangers sur le droit français des contrats à l'heure de la réforme”), n. 3, p. 691ss., 01 set. 2015. Disponível em: LEXTENSO. Acesso em: 29 maio 2018. Da parte da doutrina francesa, essas cláusulas são consideradas, em geral, válidas e eficazes (cf. LAMOREUX, Marie. Le contrôle des pouvoirs du juge par le contrat. In: LARDEUX, Gwendoline (Coord.). *L'efficacité du contrat*. Paris: Dalloz, 2011, p. 57-68, p. 60; LAMOREUX, Marie. La clause d'intégralité en droit français, anglais et américain. *Revue Lamy Droit Civil*, Paris, p. 75, fev. 2007 ; ETIENNEY DE SAINTE MARIE, Anne. Les principes, les directives et les clauses relatives à l'interprétation. *Revue des contrats*, n. 113e5, p. 384ss, 01 jun. 2016. Disponível em: Lextenso. Acesso em: 4 jun. 2018), em linha, inclusive, com os Princípios UNIDROIT (Article 2.17) e os Princípios de Direito Europeu dos Contratos (Article 2:105). Nessa perspectiva, Fauvarque-Cosson esclarece que a regra não tem um fim protetor e deve ser especificamente negociada. Sua validade pode ser questionada diante da tentativa das partes de impedir completamente a busca da vontade comum das partes, por meio da aplicação de regras mais objetivas, externas ao conteúdo contratual, muito embora entenda por uma natureza dispositiva do art. 1888 do Code Civil, em contratos negociados, não sujeitos à adesão. Cf. FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte. Les nouvelles règles du Code civil relatives à l'interprétation des contrats: perspective comparatiste et internationale. *Revue des contrats*, n. 114h1, p. 363ss, 01 jun. 2017. A construção também se sujeita a questionamento de Etienney de Sainte Marie, para quem, apesar de o disposto no art. 1888 do *Code Civil* ser dispositivo às partes, regras relativas à interpretação segundo uma pessoa razoável ou à interpretação a favor do devedor não poderiam ser afastadas por vontade das partes, pois representariam contrariedade à boa-fé, norma de ordem pública. Cf. ETIENNEY DE SAINTE MARIE, Anne. Les principes, les directives et les clauses relatives à l'interprétation. *Revue des contrats*, n. 113e5, p. 384ss, 01 jun. 2016. Disponível em: Lextenso. Acesso em: 4 jun. 2018. Quanto à doutrina italiana, mencionamos De Nova, segundo o qual cláusulas *entire agreement* trazem o tratamento da interpretação para o interior do programa contratual e, mais do que disciplinar regras interpretativas, procuram proteger o conteúdo contratual da interpretação. Expressa dúvidas sobre a validade dessas cláusulas. Sendo o juiz o destinatário das regras de interpretação, a cláusula seria inválida, porque não seria possível vincular a interpretação e a qualificação

## 1.5.2. PROCESSO QUALIFICATIVO E A ATRIBUIÇÃO DE RELEVÂNCIA ÀS CLÁUSULAS MAC

A interpretação – entendimento do conteúdo determinante do sentido da operação econômica concreta – leva-nos à posterior avaliação jurídica do ato, que pode ser compreendida por um ou dois momentos, a *qualificação* – confronto objetivo da operação econômica com tipos abstratos elaborados pelo legislador, ou seu caráter a eles irreduzível, e decorrente verificação dos possíveis efeitos da operação econômica – e a *integração* dos efeitos e eventual preenchimento de lacunas.<sup>222</sup>

No presente caso, a interpretação enseja a reconstrução dos interesses das partes no interior do ordenamento jurídico; ou melhor, a recepção da operação econômica enquanto

---

contratual a outras regras, senão àquelas imperativas na atuação do juiz; no entanto, entende que, quanto a outros sujeitos, poderia prevalecer a autonomia das partes, salvo casos nos quais se queira afastar a plena aplicação da metodologia hermenêutica prevista em lei. DE NOVA, Giorgio. Contratto alieno. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento A-Z. Torino: UTET, 2009, p. 140-146, p. 142-143. No mesmo sentido de cláusula de proteção do conteúdo literal, manifesta-se Irti. Cf. IRTI, Natalino. *Testo e contesto* - una lettura dell'art. 1362 c.c. Padova: CEDAM, 1996, p. 57ss. Galgano traz uma ponderação interessante sobre o modelo dessa cláusula, que acrescenta uma diversa busca de verificação da vontade manifestada: uma dupla vontade, ao invés de uma vontade comum das partes. Cf. GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto civile*. 3. ed (atual. Nadia Galgano). Padova: CEDAM-Wolters Kluwer, 2015, p. 160. A discussão da validade dessas cláusulas pode ser definida a partir da tomada de posição quanto à natureza imperativa ou dispositiva das normas interpretativas, mesmo que a doutrina se posicione pelo caráter dispositivo das normas interpretativas Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 442; VERGA, Angelo. *Errore e responsabilità nei contratti*. Padova: CEDAM, 1941, p. 240 (nota 5); OPPO, Giorgio. Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico (orig. Monografia, Bologna: Zanichelli, 1943). In: *Scritti giuridici III - Obbligazioni e negozi giuridici*. Padova: CEDAM, 1992, p. 2, 17, 88); ainda assim, há quem coloque dúvidas quanto ao caráter derogável diante da boa-fé e do sentido contrário ao próprio art. 1362 do *Codice Civile*, o que pode, inclusive, levar o juiz a interpretar em desconformidade com a cláusula (cf. BIANCA, C. Massimo. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 416; SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione. In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (diretto da). *Trattato dei contratti. I contratti in generale*, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1044, 1045 (nota 23). A esse respeito, o caráter derogável não é pacífico, na Itália, havendo quem entenda pelo caráter imperativo das normas interpretativas. (Cf. GRASSETTI, Cesare. *Interpretazione del negozio giuridico con particolare riguardo ai contratti*. Padova: CEDAM, 1938; CARNELUTTI, Francesco. L'interpretazione dei contratti e il ricorso in Cassazione. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*. Padova: Vallardi, v. 20, 1922, p. 140-154, p. 151ss).

<sup>222</sup> Nesse sentido, Bianca explica que a qualificação é distinta da interpretação: enquanto aquela é uma avaliação jurídica, esta é uma avaliação do fato ou daquilo que foi pactuado pelas partes, com consequente determinação de seus possíveis efeitos. Na avaliação jurídica, a qualificação enquadra um tipo contratual, conforme causa concreta do contrato ou seu esquema jurídico-causal e verifica quais efeitos possuem relevância jurídica; a integração agrega ao conteúdo uma disciplina extranegocial, a qual pode levar à aplicação de normas dispositivas, na ausência de previsão quanto a um específico aspecto da relação contratual. (Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 412; BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 439). Ainda, Terré, Simler e Lequette, para os quais a interpretação diz respeito à atribuição do sentido, à dissipação das obscuridades e ao alcance das obrigações contratadas, ao passo que a qualificação colega à operação econômica uma categoria jurídica, a fim de lhe atribuir um apropriado regime jurídico, ambas inseridas logicamente em um processo cronológico, no qual a primeira é pressuposto da segunda. (Cf. TERRÉ, François; SIMLER, Philippe; LEQUETTE, Yves. *Droit Civil – les obligations*, Paris: Dalloz, 2013, n. 444, p. 496).

esquema negocial concretamente estabelecido no plano jurídico, plano em que assume particular relevância.<sup>223</sup>

Antes de qualificar isoladamente as cláusulas MAC, o que fazemos ao atribuir relevância na sua sujeição ao juízo de validade, é preciso qualificar os contratos nos quais essas cláusulas contratuais se encontram inseridas. Estamos a tratar de cláusulas importadas no interior de operações econômicas, formalizadas segundo inteiros modelos de programas contratuais importados. Assim, precisamos entender um pouco mais que modelos são esses, antes de nos aprofundarmos em uma avaliação propriamente de relevância jurídica desses contratos e das cláusulas neles inseridas.

Algumas dessas operações econômicas recebem veste jurídica de contratos de compra e venda, cessão de participação social ou de empresa,<sup>224</sup> ou de empréstimos, podendo variar a veste para títulos de crédito ou valores mobiliários de dívida, financiamentos dos mais variados tipos e formas e para as mais variadas funções. São contratos dotados de tipicidade social importada, contudo, que assumem os elementos categoriais e naturais dos contratos típicos mencionados.<sup>225</sup>

Esses contratos são paritários,<sup>226</sup> comutativos, geralmente, de execução instantânea diferida, sem prejuízo de se encontrarem contratos de duração, execução continuada ou a trato sucessivo.

---

<sup>223</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Interpretazione del Contratto e Interessi dei Contraenti*. Padova: CEDAM, 1992, p. 430.

<sup>224</sup> Ao estabelecer a transferência de um bem mediante o pagamento de um respectivo preço, qualifica-se o contrato como compra e venda. Entre outros, cf. SIRENA, Pietro. Vendita – aspetti generali. In: ROPPO, Vincenzo; BENEDETTI, Alberto (Coord.). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I. Milano: Giuffrè, 2015, p. 5-137; MAFFEIS, Daniele. Vendite di Partecipazione Sociale. In: ROPPO, Vincenzo; BENEDETTI, Alberto (Coord.). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I, sez. II. Milano: Giuffrè, 2014, p. 835-862; LUMINOSO, Alberto; BUONOCORE, Vincenzo; FAUCEGLIA, Giuseppe (a cura di). *Codice di Vendita*. Milano: Giuffrè, 2017; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di ‘controllo’ e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006. Assumindo diversa posição quanto a um subtipo não disciplinado de contrato de compra e venda, cf. MAFFEIS, Daniele. La vendita di partecipazioni sociali: natura, contenuto e tipi. In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I. Milano: Giuffrè, 2014, p. 835-862, p. 836 (nota 5).

<sup>225</sup> Sobre esses modelos contratuais, a primeira impressão é de que estamos diante de contratos atípicos, cujo modelo de operação econômica não se encontra formalizado em um modelo normativo; alternativamente, tendemos a enquadrar esses contratos enquanto contratos socialmente típicos, modelos de operações econômicas predominantes, devido à reiteração prática dos negócios, porém, que não encontra uma figura normativa que o disciplina. Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 439-440; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 397; BETTI, Emilio. *Teoria generale del negozio giuridico*. Napoli: Edizione Scientifiche Italiane, 2002, p. 192; DE NOVA, Giorgio. *Il tipo contrattuale*. Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2014, p. 129-130.

<sup>226</sup> A menção ao contrato paritário é feita em contraposição ao contrato de adesão, mas não ignora ponderações críticas de Libonati, quanto à paridade enquanto sinônimo de liberdade e igualdade. A operação se constrói por meio do confronto efetivo entre as partes, no qual as partes não são sempre tão livres e autônomas em suas negociações, com tomada de decisão, às vezes, sujeita a forças econômicas e até mesmo às suas diferentes

Os contratos são comutativos, porque existe uma previsibilidade da prestação e contraprestação, uma situação de equilíbrio determinada pela vontade das partes com ponderação prévia entre vantagens e sacrifícios por elas assumidas.<sup>227</sup> As partes assumem, com ampla autonomia, limitada apenas por lesão ou limites normativos inderrogáveis, certa margem de riscos, entendidos como consequências econômicas desfavoráveis, que conforma a álea ordinária do contrato. Esse risco que incide sobre o programa contratual, mas não é inerente a ele. Varia concretamente em cada operação econômica; entretanto, liga-se ao desenvolvimento da própria relação contratual, que nela pode incidir. Essa álea ordinária pode até ser modificada por convenção das partes, a ponto de modificar a fisionomia causal do negócio ou seu esquema típico de compra e venda e do empréstimo, o que se dá, por exemplo, por eventual renúncia expressa de tutelas legais de proteção, ex. resolução por onerosidade excessiva ou revisão do conteúdo contratual, ou caso de assunção do risco como objeto do contrato e a condicionamento da existência da prestação.<sup>228</sup>

As cláusulas encontram-se inseridas em relações contratuais protraídas no tempo, importantes não só na execução da obrigação, como também na verificação se as circunstâncias pressupostas para a definição da situação patrimonial fática da sociedade ou do devedor e do equilíbrio entre prestações. São contratos de execução instantânea diferida, porque a prestação contratual se efetiva em um único momento, contextualmente à conclusão da operação e realização dos atos executivos, no caso dos contratos de cessão de participação societária ou do trespasse. E são contratos de duração, contratos de execução continuada, quando a prestação única se prolonga no tempo, caso dos contratos de distribuição continuada de valores mobiliários; e contratos de execução periódica ou a trato sucessivo, quando a prestação se repete periodicamente.<sup>229</sup>

---

dimensões. (Cf. LIBONATI, Bernardino. Il giudice tra “ambiente” del foro ed economia del mercato In: *Scritti giuridici*, v. II, Milano: Giuffrè, 2013, p. 1017 (origin In: ANGELICI, Carlo (a cura di). *La formazione del giurista* – Atti del Convegno 2 jul. 2004, p. 69-73, Giuffrè: Milano, 2005). Na mesma linha, Di Marzio, a ressaltar a desigualdade de forças entre partes empresárias no “terceiro contrato”. Cf. DI MARZIO, Fabrizio. Contratti d’impresa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. Aggiornamento, t. I, A-G. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2007, p. 313-352.

<sup>227</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 80; PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado - Parte Especial - Direito das obrigações: compra e venda, troca, contrato estimatório* (atualiz. por Claudia Lima Marques), v. XXXIX. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 65.

<sup>228</sup> Cf. NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*, I. Milano: Giuffrè, 1958, p. 1024-1031, p. 1026-1028; MESSINEO, Francesco. Contratto II. Diritto privato – teoria generale. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 922-924; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, p. 422-424.

<sup>229</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 365; OPPO, Giorgio. I contratti di durata (orig. Rivista di diritto commerciale, 1943, I, p. 143 ss.) In: *Obbligazioni e negozi giuridici*. Scritti giuridici III. Padova: CEDAM, 1992, p. 200-334, p. 209-218, passim; MARINO, Francisco.

Esses contratos, já destacamos, parecem produto de modelos contratuais em tudo diversos, “alienígenas”,<sup>230</sup>, na expressão do De Nova, de padrão predominantemente americano.<sup>231</sup>

Resultam de uma circulação de modelos, inserida em uma globalização, não só de mercadorias, bens, serviços e pessoas, mas também de normas, padrões e técnicas de redação contratual, novas terminologias e jargões técnicos.<sup>232</sup> Esses modelos são escritos com uma técnica de redação particular, desvinculada de qualquer noção ou categoria da lei aplicável,<sup>233</sup> dotada de uma linguagem jurídica bastante empírica, tal qual a linguagem jurídica americana, e diversa de abstrações características de contratos romano-germânicos.<sup>234</sup> É certo que todas essas constatações evidenciam as dificuldades que enfrentamos no processo interpretativo, qualificativo e integrativo desses contratos e de suas cláusulas contratuais, entre as quais encontramos as cláusulas MAC.

---

Classificação dos Contratos. In JABUR, Gilberto Haddad; PEREIRA JÚNIOR, Antonio Jorge (Coord.). *Direito dos Contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 21-50, p. 31.

<sup>230</sup> Essa qualificação “alienígena” foi criada por De Nova, a fim de destacar o padrão estranho e desencaixado de um modelo contratual pensado e escrito com base em modelos americanos, algo mais amplo do que a mera atipicidade; sujeito à lei aplicável nacional, a despeito de não haver nenhuma vontade de sujeitar o regramento contratual à disciplina legal. As partes têm pretensões de atribuir uniformidade e completude à disciplina convencional, independentemente da aplicação legal e da interferência do juiz. Assim, apesar de preverem uma lei aplicável nacional, não têm verdadeiramente a intenção de recorrer a ela para regular sua relação jurídica, tampouco integrar o contrato com sua disciplina, cuja aplicação é de *extrema ratio* (cf. DE NOVA, Giorgio. *Contratto alieno. Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento A-Z. Torino: UTET, 2009, p. 140-146, p. 140-141; DE NOVA, Giorgio. The Law which governs this agreement is the law of the Republic of Italy. *Studi in onore di Giorgio Cian*, t. I. Padova: CEDAM, 2010, p. 725-734, p. 726).

<sup>231</sup> Essa predominância na circulação de modelos americanos tem sido reconhecida como americanização do Direito. Algumas vezes, caso de Audit, a americanização do Direito é tratada como questão de influência cultural (cf. AUDIT, Bernard. *Introducción (Colloque)*. In: *Archives de Philosophie du Droit (APD)*. L'américanisation du droit, t. 45. Paris: Dalloz, 2001, passim, p. 7 ss). Outras vezes, caso de Wiegand, comparada à disseminação do *ius commune* na Europa (cf. WIEGAND, Wolfgang. The Reception of American Law in Europe. *The American Journal of Comparative Law*, New York, v. 39, n. 2, p. 229-248, 1 abr. 1991, p. 230-231, passim). Contra essa visão reage Farnsworth, a entender que não há americanização, mas mundialização do direito, conduzida pelo mercado e por contratações desenraizadas de sistemas particulares, de caráter transnacional. Exemplifica a mundialização com o conceito expresso na *hardship clause*, também estrangeiro ao direito americano (cf. FARNSWORTH, E. Allan. L'américanisation du droit — Mythes ou réalités. In: *Archives de Philosophie du Droit (APD)*. L'américanisation du droit, t. 45. Paris: Dalloz, 2001, p. 21-28, p. 22-23). Essa moda parece se sujeitar, no entanto, à mesma tendência já apontada por Sacco, no fim dos anos 1980, quanto à circulação e imitação de modelos por imposição (força) ou de prestígio (cf. SACCO, Rodolfo. *Circolazione e mutazione dei modelli giuridici*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, II. 4. ed. Torino: UTET, 1988, p. 365-370, p. 368-369).

<sup>232</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. *Circolazione e mutazione dei modelli giuridici*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, II. 4. ed. Torino: UTET, 1988, p. 365-370, p. 368-369; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, p. 75-76.

<sup>233</sup> Cf. FRIGNANI, Aldo. Il contratto internazionale. In: GALGANO, Francesco (Org.). *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, v. XII. Padova: CEDAM, 1990, p. 127.

<sup>234</sup> Cf. GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto civile*. 3. ed. (atual. Nadia Galgano). Padova: CEDAM-Wolters Kluwer, 2015, p. 160.

Como alerta De Nova – e conforme procuramos proceder, neste trabalho –, o controle de validade e a eficácia dessas cláusulas, assim como dos modelos em que se encontram inseridas, não pode se restringir a uma norma jurídica determinada, porque o conteúdo desse contrato não coincide com aquele da lei e, ao assim proceder, se deixará de verificar algo. Para esse exame, é fundamental recorrer aos efeitos que as partes procuraram atribuir ao pactuado.<sup>235</sup> Não à toa não se reduzem a uma unidade imperativa incindível ou não se podem chamar previsões de superveniências de circunstâncias ou da alteração superveniente de circunstâncias, com as quais recorrentemente vêm reconhecidas e pela quais provocativamente intitulamos esta Tese.

Sabemos que as operações econômicas de que tratamos, a despeito de seu modelo “alienígena”, assumem vestes típicas para a conformação dos interesses das partes,<sup>236</sup> distribuição dos riscos contratuais, atribuição de responsabilidades, estabelecimento de obrigações e deveres.

Daí decorre a referência da doutrina ao *caveat emptor* invertido ou ao constante reconhecimento dos vícios na qualidade na compra e venda, caso das cessões de participação societárias ou de empresas enquadradas no modelo típico da compra e venda, uma figura jurídica a traduzir em modo imperfeito o *purchase agreement*, do qual fazem parte cláusulas MAC, enquanto elementos estruturais, categoriais, assim como as *conditions* com as quais se combinam.<sup>237</sup>

Como ressalta Ferri, a realidade concreta comporta, em sua dinamicidade, novas estruturas ou a reutilização das antigas com fins diferentes. Nesse sentido, não é irrelevante à avaliação jurídica a escolha das partes de perseguir seus interesses, através de um esquema tão elástico e que não seja típico, com novo conteúdo e novo alcance.<sup>238</sup>

Precisamos decompor o conteúdo das cláusulas MAC – determinar seu sentido –, para nele destacar os efeitos decorrentes da relevância jurídica no programa contratual.

---

<sup>235</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. Contratto alieno. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento A-Z. Torino: UTET, 2009, p. 140-146, p. 146.

<sup>236</sup> Uma possível leitura poderia ser feita a partir da ponderação de Ferri, segundo o qual a tipicidade não diz tanto com suas formas de tutela no ordenamento jurídico, mas a própria atividade contratual à qual as partes dão vida, para satisfazer seu interesse (atingir o resultado objeto de tutela). Cf. FERRI, Giovanni. *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*. Milano: Giuffrè, 1966, p. 227.

<sup>237</sup> Em empréstimo das ponderações que De Nova faz sobre *conditions*, no âmbito dessas operações, nas quais reconhece elementos categoriais estruturais. Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 30-35.

<sup>238</sup> Cf. FERRI, Giovanni. *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*. Milano: Giuffrè, 1966, p. 221-224.

### 1.5.3. PROCESSO INTEGRATIVO DAS CLÁUSULAS MAC<sup>239</sup>

Ao nos depararmos com o conteúdo das cláusulas MAC, temos de nos ater à abundância e elasticidade do manifestado, não permitindo que a interpretação se choque com a comum intenção das partes, literalmente declarada ou não.<sup>240</sup> A reconstrução da comum intenção das partes é vinculada ao efetivo alcance do preceito contratual, com consideração de critérios integrativos que levam em conta o vazio do conteúdo quanto a determinado aspecto do acordo. Não podem, no entanto, modificar o regramento das partes ou trazer ao ato negocial finalidade diversa.<sup>241</sup>

Mencionamos que o conteúdo do suporte fático é abundante em sentido, contudo, diante dele, estamos incertos quanto à sua extensão ou restrição. Enquanto limites são impostos pelas normas cogentes, ainda temos uma abundância de significados que pode ser preenchida em seu sentido, a partir da complementação ou da explicitação de normas dispositivas.<sup>242</sup>

A esse respeito, explica Pontes de Miranda que a incidência da regra jurídica cogente e dispositiva pode vir antes da própria resposta, quanto ao sentido atribuído. Revela-se o conteúdo, atende-se ao que é cogente, limitando-se o manifestado e, se for o caso, complementa-se com o conteúdo dispositivo eventual vazio de sentido, a fim de dar plena resposta ao significado do regramento.<sup>243</sup>

Na maioria das vezes, as partes deixam de se manifestar sobre algum aspecto que a própria lei prevê e não se vinculam previamente à específica renúncia da regra dispositiva. Entretanto, é preciso bem diferenciar as regras que nele incidem, ainda mais no caso de tal alteração material adversa, pois cada regra que incidirá sobre a específica alteração material

<sup>239</sup> Ao fazer essa leitura do processo integrativo, temos que ter em vista a posição adotada pela doutrina, quanto à aplicabilidade ou não de uma interpretação integrativa, caso de Pontes de Miranda (razão pela qual, inclusive, o autor considera a disciplina dispositiva enquanto elemento natural presumido e não efeito natural), segundo a doutrina alemã, e uma interpretação objetiva cujo resultado prevalece, se possível, em detrimento de normas dispositivas e antes de qualquer consideração sobre a integração. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 69-104 v. Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 407-413.

<sup>240</sup> Pontes de Miranda bem ressalta que, ao acordar o conteúdo do negócio, os contratantes atêm-se ao indispensável. A ausência de expressa manifestação não significa ausência de vontade. Mesmo se atendo à interpretação dos elementos presentes no negócio, pode-se ir além do expressamente manifestado. Integrar o conteúdo, por meio da interpretação, significa considerar implícita regra jurídica dispositiva que, apesar de dispositiva, para seu afastamento é necessária manifestação expressa das partes, a fim de que não incidam. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 70-73.

<sup>241</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Interpretazione del Contratto e Interessi dei Contraenti*. Padova: CEDAM, 1992, p. 426.

<sup>242</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 89-90.

<sup>243</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 73, 75.

adversa dará a ela sua relevância, conforme um fim e uma terminologia técnico-jurídica específica. Poderá ser preciso integrá-la especificamente como ela é, sem desnaturá-la, com precisa correspondência a figuras jurídicas de nossa disciplina nacional. Quando assim se faz, já se está a trazer elementos e preencher um vazio que a plenitude do sentido da alteração material adversa comporta.<sup>244</sup>

Não há de se presumir, portanto, que a integração não seja necessária. Pode ser que a interpretação objetiva não prevaleça diante da norma dispositiva, independentemente da tipicidade ou não dessas cláusulas contratuais e dos contratos em que se encontram. Assim, haver-se-ia de buscar norma congruente quanto aos fins contratuais, boa-fé, disciplina legal (mesmo em via analógica) usos e equidade.<sup>245</sup>

Precisamos entender de qual integração se trata, diante do excesso e da amplitude dos elementos textuais que não nos possibilitem, juntamente com elementos extranegociais, presumir um afastamento da tutela legal, caso indubitável, no entanto, se houver uma expressa manifestação de renúncia pelas partes. Ainda assim, qualquer aplicação da tutela legal dispositiva é feita com absoluta cautela.

Evidentemente, mesmo a omissão a respeito da aplicabilidade da disciplina legal e o comportamento das partes, ao ignorar categorias legais, devem ser tomados como uma expressão de uma vontade. Todavia, precisamos compreender se essa é suficiente. Ainda, não se entende somar nenhum elemento ao negócio que dele já não derive, mas apenas incrementar efeitos, atribuindo-lhes relevância.

Devemos lembrar que cláusulas MAC atribuem riscos e consequentes responsabilidades, em âmbito contratual, e que o agravamento da posição da parte não se pode presumir em desfavor ao devedor, diante da ausência de elementos a indicar a aplicação da regra que traz ineficácia superveniente ao pactuado. Existe um vazio em meio à abundância, correspondente à extensão da atribuição do risco, e precisamos encontrar modos de preencher esse vazio, sem reescrever o contrato ou atribuir sacrifício injustificado a uma das partes em favor de outra.

Ressalta-se em meio a essas considerações, o papel da boa-fé, hermenêutica, conforme mencionamos acima, mas também integradora.<sup>246</sup>

---

<sup>244</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 38, p. 79, 90-92.

<sup>245</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 413.

<sup>246</sup> Cf. SILVA, Clovis do Couto. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: FGV, 2006, p. 35-36.

Esse exame do processo interpretativo, qualificativo e integrativo guiará nossa atuação para solução de dúvidas e controvérsias das cláusulas MAC a seguir. Servirá à reconstrução da concreta intenção comum dos contratantes e não pode levar o intérprete – juiz ou árbitro – a apreciar o contrato, enquanto fato meramente objetivo na execução do contrato, e se permitir reavaliação de escolhas discricionárias dos contratantes na celebração do contrato, modificar e redimensionar o programa contratual ou substituir cláusulas contratuais.<sup>247</sup>

## 1.6. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE

Este capítulo primeiro tratou das cláusulas MAC, em seu plano de existência.

Construímos esta Tese de Doutorado conforme a tricotomia de planos do negócio jurídico de Pontes de Miranda<sup>248</sup> e a técnica de eliminação progressiva, sugerida por Junqueira de Azevedo,<sup>249</sup> para apreciação primeiro da existência e, depois, da validade e da eficácia. Submeteremos cláusulas MAC ao juízo de validade somente e na medida em que sejam existentes, razão pela qual verificamos sua existência em todas as possíveis nuances.

Tratamos de cláusulas MAC no plural, pois, como observamos neste capítulo, esses dispositivos contratuais travestem uma variedade de conteúdos que possibilitam identificar uma multiplicidade de suportes fáticos e preceitos a eles consequentes. Não se reduzem à unidade elementar incindível, porém, ultrapassam esse clássico conceito de cláusulas contratuais. Seu exame parte dos efeitos queridos pelas partes com o seu conteúdo.

Um esforço de síntese deste capítulo primeiro leva-nos a propor as considerações, a seguir, sobre aquilo que nele foi tratado.

Começamos este estudo com a conceituação de cláusulas MAC, partindo dos estudos sobre ela no sistema americano, seu sistema de origem (seção 1.2.1).

Retratamos o desencaixe dessas cláusulas MAC quanto a noções de cláusulas contratuais tradicionalmente definidas em sistemas romano-germânicos. Essas novas soluções contratuais em nada se adequam à clara identificação da unidade elementar incindível ou à clara separação entre disposições, proposições, preceitos. Dito isso,

---

<sup>247</sup> Cf. SCOGNAMIGLIO, Claudio. L'interpretazione In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (direto da). *Trattato dei contratti, I contratti in generali*, t. II. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 1036-1146, p. 1041-1042, 1152-1153.

<sup>248</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1970, t.4 e t.5.

<sup>249</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 63-64.

procuramos conceituá-las na pluralidade de significados que assumem, com base no sistema americano, seu sistema de origem.

Assim, conceituamos as cláusulas de alteração material adversa ou cláusulas MAC como aquelas cláusulas que preveem a alteração material adversa. A definição é um tanto tautológica, circular e elástica, e reforça a importância do exame traçado nesta Tese de Doutorado. No interior do sistema americano, não só conceituamos, como tratamos brevemente de seus padrões de evolução, das razões vislumbradas pelos textos profissionais e estudos doutrinários para tal. Nesse contexto, procuramos referir a força que essas cláusulas assumem, no dia a dia da linguagem e na sua presença, em manchetes e notícias quotidianas.

Na sequência, abordamos precedentes americanos que examinam o pedido ou não de aplicação das cláusulas MAC e trazem luz à apreciação da configuração da alteração material adversa. Vimos que muitos aspectos problemáticos são postos em evidência: esse caráter amplo e genérico, as hipóteses de exclusão do enunciado amplo, as projeções futuras, o caráter temporal na configuração da MAC e, principalmente, o papel dos elementos extracontratuais, das circunstâncias, da qualificação das partes e do seu comportamento, ao longo da operação econômica. Nesse sentido, o principal precedente examinado, pela riqueza de elementos trazidos pelo juiz Strine, é o caso *IBP v. Tyson*.

Expusemos (seção 1.2.2), a seguir, alguns textos profissionais, estudos doutrinários e jurisprudenciais sobre as cláusulas MAC, em sistemas britânicos. Nele já se nota uma diferente abordagem, especialmente por parte do *Takeover Panel*, e maior recurso a *excuses doctrines*, por exemplo, a *frustration of contract*, ou a testes relativos à significância das circunstâncias, chamados *materiality tests*, ou, ainda, à finalidade da operação econômica.

Complementamos essa análise da conceituação das cláusulas MAC, por meio da exposição de aspectos comuns de sistemas romano-germânicos (seção 1.2.3). Nesse sentido, recorreremos a textos jornalísticos e profissionais e estudos doutrinários, para examinar as conceituações recorrentes, suas interpretações e qualificações comuns nesses sistemas. Foi interessante verificar uma constante tentativa de explicar essas cláusulas, a partir de conceitos e figuras jurídicas nacionais.

Assim, no Brasil (seção 1.2.3.1), encontramos referências à exceção de insegurança, ao regime do caso fortuito e força maior, à tutela da excessiva onerosidade superveniente e à condição meramente potestativa.

Na Itália (seção 1.2.3.2), já notamos mais referências à cláusula, não só em textos jornalísticos, mas também profissionais e acadêmicos. Os textos italianos fazem referência

à disciplina das condições potestativas, cláusulas resolutivas expressas, impossibilidade superveniente total, excessiva onerosidade superveniente. Trazem um exame mais aprofundado em estudos doutrinários relativos a operações econômicas de cessão de participação societária, nos quais fazem referência à extensão da álea ordinária, ao inadimplemento de prestações acessórias, à natureza das garantias convencionais da compra e venda, à alocação dos riscos e sujeição do contrato a uma espécie de *rebus sic standibus*, indenização e também vícios do consentimento, especialmente quando tratam de declarações e garantias, nas quais alguns enquadram as cláusulas MAC.

Na Alemanha (seção 1.2.3.3), é crítico o tom da doutrina em relação às cláusulas MAC, com declarada preferência pelas soluções legais. A doutrina enquadra essas cláusulas à atribuição e distribuição do risco da coisa vendida, verificada em conformidade à típica distribuição de riscos na compra e venda (§ 446 BGB), e à alteração da base do contrato (§ 313 BGB). Costuma evidenciar o papel da cláusula MAC na renegociação contratual e a impossibilidade de condicionamento de ofertas públicas à alteração material adversa. E, ainda que as ofertas sejam voluntárias, entende que as cláusulas devem prever uma hipótese clara e objetiva de cláusula MAC.

Na França (seção 1.2.3.4), é comum encontrar essas cláusulas relacionadas à condição meramente potestativa, ao caráter supletivo da *imprévision*, à renegociação contratual e à possibilidade ou não de ruptura unilateral do contrato.

Em Portugal (seção 1.2.3.5), verificamos sua relação ao regime de alteração anormal de circunstâncias (atr. 437 do Código Civil português), com referência à diversa alocação de riscos, através de uma álea convencional. Ademais, encontramos quem trate das cláusulas MAC como expressão de recusa legítima e faça referência às condições ou à indenização. Também observamos, em Portugal, quem as enquadre como cláusulas de garantia.

Na Espanha (seção 1.2.3.6), tem-se recorrente aproximação das cláusulas MAC às cláusulas *rebus sic standibus* e se ressalta que essas cláusulas amenizam requisitos legais ou dependem do conteúdo contratual, para se caracterizar como alteração superveniente de circunstâncias, condições ou inadimplemento. Alguns relacionam as cláusulas MAC aos riscos externos imprevisíveis; outros, a cláusulas de declarações e garantias de função informativa, com referência ao dolo, e alocativa de riscos contratuais.

Traçadas as considerações que entendemos necessárias para delimitar o conceito dessas cláusulas MAC, passamos, então, ao exame da estrutura e da função das cláusulas MAC, duas faces interdependentes da mesma moeda. Essa apreciação foi feita em função de

cláusulas coletadas na realidade concreta, em diferentes operações econômicas brasileiras e estrangeiras.

Procuramos demonstrar, no tratamento da estrutura (seção 1.3), que as cláusulas MAC não se reduzem a uma expressão de termos definidos, porém, concernem a uma variedade de combinações que resultam em estruturas complexas de cláusulas contratuais. Seus modelos de subsunção têm em comum a referência à alteração material adversa, a qual pode ou não ser definição em variações de suportes fáticos e preceitos.

Por meio dessa divisão da estrutura normativa em suporte fáticos (seção 1.3.1) e preceitos (seção 1.3.2), trouxemos elementos para a verificação de sua variedade e complexidade, que levam ao efeito extintivo e, de modo complementar ou substitutivo, ao efeito reparatório.

Ao observarmos os suportes fáticos, encontramos a expressão *alteração material adversa*, termo definido ou não, combinada ou não com cláusulas de declarações e garantias, pois pode ser inserida diretamente na previsão do regime consequente. Aquele enunciado definido da alteração material adversa é padrão normalmente amplo e genérico, todavia, pode vir objetivado com elementos quantitativos ou numéricos. Além disso, percebemos variações mais objetivas, com hipóteses fáticas excluídas do enunciado aberto. Essas hipóteses fáticas, normalmente, trazem riscos de mercado ou do setor de atuação, que seriam entre nós encaixadas entre hipóteses de alteração superveniente de circunstâncias.

Ao versar a linguagem constante dos preceitos (1.3.2), identificamos as seguintes figuras entre os regimes jurídicos consequentes: condições, ou melhor, *conditions*, as quais podem ser condições propriamente ditas ou obrigações, as obrigações como previstas de garantia, de indenizar, de resultado ou de meio, as cláusulas resolutivas expressas, cláusulas de indenizar ou não-indenizar, regime potencialmente sujeito à impossibilidade absoluta ou a fato excessivamente oneroso, caso não renunciado e observados seus pressupostos.

As funções das cláusulas MAC (seção 1.4) foram divididas, como normalmente reconhecidas, em: função extintivo-liberatória do vínculo contratual, que se dá por meio da combinação com estruturas ou figuras jurídico-contratuais diversas; função de alocação de riscos, especialmente determinada para assegurar um estado factual ou uma qualidade determinada; função de renegociação, a qual se expressa em ajuste de preço, pactuado ou não; função de informação, que envolve o conhecimento da alteração material adversa. Entre os aspectos problemáticos, ressaltamos as dificuldades de cumprimento dessas funções, ou de uma aplicação autossuficiente.

Nas cláusulas MAC, notamos que a estrutura e a função são interdependentes. Não é possível fazer um exame da estrutura, sem ponderar sobre a função que se pretende cumprir, e tampouco é possível pensar na função, sem o funcionamento de apropriada estrutura.

Todo esse exame da existência foi concluído com a análise interpretativa, qualificativa e integrativa das cláusulas MAC (seção 1.5).

A busca do sentido das cláusulas MAC mostra-se necessária, na medida em que a leitura literal do conteúdo normativo amplo, elástico e genérico requer esclarecimentos. E não só. É preciso todo o esforço metodológico hermenêutico, em suas diversas etapas, a fim de se chegar a uma ponderação do quadro de circunstâncias e da comum intenção das partes no âmbito de previsões de MAC.

No enfoque interpretativo (seção 1.5.1), partimos tanto da descoberta da vontade comum das partes quanto da complementar determinação do significado juridicamente relevante. Retomamos alguns aspectos de sua literalidade, para evidenciar o papel da interpretação na valoração dos interesses comuns das partes. Problematizamos alguns aspectos em sua literalidade, como a determinação discricionária da alteração material adversa pelo credor. Ainda, o caráter de cláusula-padrão, mas estabelecemos a premissa de que essas cláusulas, mesmo que reflitam um conteúdo padrão, apresentam um significado contratual. Retomamos alguns critérios interpretativos de interpretação sistemática, interpretação a favor do devedor, não presunção de exclusão em listas exemplificativas, além de ressaltar a relevância de critérios objetivos de natureza da operação, qualificação das partes, circunstâncias e práticas comuns do setor de atuação. E mencionamos também, embora brevemente, a boa-fé na apreciação da interação, comportamento e colaboração das partes.

Passando à qualificação (seção 1.5.2), tratamos de avaliar juridicamente, primeiro, o contrato que dá veste à operação econômica, ou melhor, sua eventual reutilização para diferentes fins ou seu evidente descaixe “alienígena”, expressão de Giorgio De Nova.

Dessa qualificação contratual, poderemos qualificar as próprias cláusulas MAC, em sua interação com elementos naturais desses contratos ou mesmo na determinação da álea convencional, na medida em que inseridas em um contrato comutativo, por exemplo. A qualificação desses contratos esclareceu a veste típica que assumem, compra e venda ou empréstimo, para verificar como se qualificam, contratos comutativos com prestação protraída no tempo, razão pela qual tanto importa incluir cláusulas MAC na gestão do desconhecido futuro.

Esclarecimentos feitos quanto à redação no contexto concreto, passamos à qualificação jurídica do conteúdo. Esse exercício levou a buscar os sentidos e o enquadramento dessas cláusulas, para verificação de sua relevância jurídica. Em acréscimo, examinamos possíveis aspectos integrativos, ponderando sobre vazios em sua abundância de sentidos.

Por fim, fizemos referência breve ao processo integrativo de efeitos (seção 1.5.3) a essa estrutura elástica e abundante em sentido. Nessa perspectiva, lembramos que a incidência da regra jurídica legal, seja cogente, seja dispositiva, é permanente; aquela limita o manifestado, integrando a disciplina imperativa; esta se pressupõe aplicada, se não for renunciada pelas partes e desde que sirva a incrementar efeitos queridos pelas partes e atribuir relevância ao pactuado, no interior do ordenamento jurídico.



## **CAPÍTULO 2. JUÍZO DE VALIDADE DA DISCIPLINA CONTRATUAL DA ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DE CIRCUNSTÂNCIAS À LUZ DAS CLÁUSULA *MATERIAL ADVERSE CHANGE***

*Il nostro problema di giuristi non è solo quello della distinzione tra lecito e illecito, ma anche quello della fantasia; quello della creazione di strumenti, vorrei dire di macchine giuridiche, che possono conseguire determinate finalità, che abbiano freno e motore, che camminino, ma non vadano a finire nei fossi, che cioè contemperino esigenze diverse.<sup>250</sup>*

SUMÁRIO: 2.1. Considerações preliminares; 2.2. Validade das cláusulas MAC diante de normas imperativas: 2.2.1. Critérios para a determinação do caráter imperativo das normas jurídicas; 2.2.2. Onerosidade excessiva superveniente e a normalidade da álea em sua relação com as cláusulas MAC: 2.2.2.1. Modulação da álea ordinária e seus limites na convenção de cláusulas MAC; 2.2.2.2. Onerosidade excessiva superveniente: norma imperativa ou dispositiva? 2.2.3. Modulação convencional do regime de garantias legais da compra e venda. 2.2.4. Validade das cláusulas MAC combinadas com cláusulas de indenizar e não-indenizar; 2.2.5. Validade da estipulação de cláusulas MAC deduzidas em condição. 2.2.6. Validade das cláusulas MAC enquanto cláusulas de resolução expressa e cláusulas de resilição; 2.3. Regularidade da declaração negocial: 2.3.1. Erro nas cláusulas MAC; 2.3.2. Dolo nas cláusulas MAC; 2.3.3. Lesão nas cláusulas MAC; 2.4. Validade das cláusulas MAC na determinação do preço; 2.5. Considerações de síntese

### **2.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES**

No primeiro capítulo, examinamos a existente e concreta disciplina contratual das cláusulas MAC, seu conceito, sua estrutura e sua função. Procuramos, em sua parte final, interpretar, qualificar e tratar de alguns aspectos para sua integração. Seguindo lição de Junqueira de Azevedo, buscamos verter a linguagem disposta pela simples tradução literal das cláusulas MAC, em nossos contratos, em termos e figuras jurídicas nacionais,<sup>251</sup> cujo teor submetemos ao juízo da validade.

Como visto, a cláusula MAC conforma a estrutura da economia do negócio, enquanto mecanismo que opera internamente para a distribuição de riscos do contrato entre

<sup>250</sup> Cf. ASCARELLI, Tullio. Varietà di titoli di credito e investimento. In: *Problemi giuridici*. Milano: Giuffrè, 1959, t. 2, p. 685-702, p. 702.

<sup>251</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 198-207, p. 200.

as partes, trazendo o deslocamento desses riscos de uma parte à outra, conforme as circunstâncias que determinam sua assunção e justificam a economia do negócio, formalizada na correspondente operação econômica.

Este capítulo segundo, por sua vez, explorará aspectos da validade dessas cláusulas MAC e da verificação da sua conformidade com o sistema jurídico vigente. Mas, antes de adentrarmos no plano deste capítulo, convém tecermos preliminarmente algumas considerações.

A validade é a aptidão do ato de permanecer no mundo jurídico, o que se sujeita à satisfação de alguns pressupostos e à não-verificação de causas de nulidade e anulabilidade, para a irradiação de efeitos.<sup>252</sup> A validade do negócio jurídico depende de ser o agente capaz, o objeto lícito, possível, determinado ou determinável, e a forma prescrita não defesa em lei<sup>253</sup>, além da causa, no Direito italiano.<sup>254</sup>

O juízo de validade do contrato, assim, tem por finalidade aferir sua regularidade jurídica, sua conformidade ao ordenamento jurídico vigente, tendo em vista a ausência de defeitos e vícios, conforme esse ordenamento.<sup>255</sup> Dito em outras palavras, o juízo de validade avalia a idoneidade de cláusulas contratuais, para a produção de efeitos jurídicos e para a vinculação das partes, bem como efetua um controle sobre esses modelos negociais, em busca de possíveis conflitos ou colisões da autonomia privada com o sistema legal disciplinado.

No contexto do exame da validade, a nulidade pode ser resultante de uma deficiência estrutural correspondente à falta de um dos elementos constitutivos essenciais, ou pode ser decorrente de contrariedade a normas imperativas ou à ordem pública, ilicitude dos motivos e do objeto.<sup>256</sup> Ainda, pode ser nulo o que a lei declarar nulo ou proibir a prática, sem cominar expressamente uma sanção.

---

<sup>252</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado –Validade. Nulidade. Anulabilidade*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, § 356, t. 4, p. 3-4.

<sup>253</sup> Conforme Código Civil: “Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Conforme *Codice Civile*: “Art. 1325. (Indicazione dei requisiti). I requisiti del contratto sono: 1) l'accordo delle parti; 2) la causa; 3) l'oggetto; 4) la forma, quando risulta che e' prescritta dalla legge sotto pena di nullità.”

“Art. 1346. (Requisiti). L'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito, determinato o determinabile.”

*Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>254</sup> “Art. 1343. (Causa illecita). La causa è illecita quando è contraria a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>255</sup> Cf. GUASTINI, Riccardo. Validità. Glossario. In: ZATTI, Paolo; IUDICA, Giovanni (a cura di). *Trattato di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 1994, p. 405-408, p. 407.

<sup>256</sup> “Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando: I - celebrado por pessoa absolutamente incapaz; II - for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto; III - o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito; IV - não revestir a forma prescrita em lei; V - for preterida alguma solenidade que a lei considere essencial

A disciplina legal, em sistemas romano-germânicos, atribui ampla autonomia às partes, para o estabelecimento de um programa contratual com força vinculante, com grande liberdade para pactuar cláusulas contratuais. As partes podem assim dispor de sua esfera pessoal e patrimonial, estabelecer o equilíbrio contratual e a distribuição de riscos que reflitam sua ponderação de interesses particulares. Essa pactuação privada, por evidente, tem por limitação a afronta a normas de caráter imperativo.

Essa ampla autonomia privada vem atribuída às partes, com predominância de normas de caráter dispositivo, em nosso sistema. Nesse contexto, insere-se a liberdade para disciplinar riscos contratuais pelas partes, os quais, segundo Bianca, são todos aqueles riscos suportados pelas partes que possam causar prejuízos ou efeitos negativos, em decorrência de perecimento do objeto ou inexecução do contrato, não imputáveis ao comportamento culposo ou doloso de uma das partes.<sup>257</sup> Todavia, vimos que as cláusulas possuem elasticidade para abarcar outras situações, tais como a falsa representação da realidade, induzida ou não, o inadimplemento contratual, e a proposital assunção de risco sem culpa, decorrente da mera verificação de uma situação factual.

Esse é o contexto de ampla liberdade de que estamos a tratar, ao analisar as cláusulas MAC. A liberdade é ampla, todavia, não abre espaço para reconsiderações pelas partes, ou melhor, abre espaços restritos para reconsiderações por conveniência e inadequação da operação econômica contratualmente formalizada entre privados. Pouco importa se, no futuro, a decisão de contratar uma determinada assunção de riscos se revele pouco favorável a uma ou ambas as partes. Normalmente, sua aplicação não admite remorsos.

As partes deverão responder pelo pactuado, da forma como pactuado, em consonância com as regras do sistema de direito positivo. Os contratos devem ser cumpridos

---

para a sua validade; VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa; VII - a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

“Art. 1418. (Cause di nullità del contratto). Il contratto è nullo quando è contrario a norme imperative, salvo che la legge disponga diversamente. Producono nullità del contratto la mancanza di uno dei requisiti indicati dall'art. 1325, l'illiceità della causa, l'illiceità dei motivi nel caso indicato dall'art. 1345 e la mancanza nell'oggetto dei requisiti stabiliti dall'art. 1346.

Il contratto è altresì nullo negli altri casi stabiliti dalla legge.”

“Art. 1345. (Motivo illecito). Il contratto è illecito quando le parti si sono determinate a concluderlo esclusivamente per un motivo illecito comune ad entrambe.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>257</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 465-466.

conforme convencionados<sup>258</sup>, não havendo espaço para arrependimento ou reavaliação por conveniência, exceto quando permitido em lei e, por conseguinte, no contrato, conforme aplicável, hipóteses de denúncia ou arrependimento permitidas expressamente no contrato, como veremos adiante.

Feitas essas considerações preliminares, resta-nos verificar o plano que nos guiará, no exame da validade das cláusulas MAC, o segundo plano sucessivo na tricotomia ponteana que adotamos, conforme critérios sugeridos por Junqueira de Azevedo para a eliminação progressiva dos planos.

Procuramos subdividir o juízo de validade em três grandes itens: (i) validade das cláusulas MAC, em face de normas imperativas, (ii) regularidade da declaração negocial expressa no conteúdo das cláusulas MAC, e (iii) validade na determinação do preço.

A validade de cláusulas MAC, diante de normas imperativas partirá da submissão dos regimes contidos nas cláusulas MAC aos critérios de avaliação do caráter imperativo das normas jurídicas, segundo identificado pela doutrina. Em seguida, examinaremos esses regimes em confronto com algumas disciplinas legais: (i) a disciplina legal da onerosidade excessiva superveniente e a normalidade da álea contratual; (ii) a disciplina legal das garantias da compra e venda; (iii) a disciplina da cláusula de obrigação de indenizar; (iv) a dedução em condições; e (v) o exercício unilateral de direito potestativo, em cláusulas de resolução, cláusulas resolutivas expressa e cláusulas de rescisão unilateral.

A validade de cláusulas MAC em face da regularidade da declaração negocial terá em vista: o dolo, o erro e a lesão na conformação das cláusulas MAC, ou seja, validade das cláusulas MAC com respeito aos requisitos de formação ou quanto aos vícios do consentimento.

No fim, teceremos algumas considerações quanto ao seu papel na determinação de um elemento estrutural e essencial, qual seja, o preço.

---

<sup>258</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. Risco contratual. In: LOPEZ, Teresa Ancona; LEMOS, Patrícia Faga Iglecias; RODRIGUES JÚNIOR, Otavio Luiz (Coord.) *Sociedade de Risco e Direito Privado - desafios normativos, consumeristas e ambientais*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 455-468, p. 457.

## **2.2. VALIDADE DAS CLÁUSULAS MAC DIANTE DE NORMAS IMPERATIVAS**

Os regimes jurídicos das cláusulas MAC, identificados no primeiro capítulo, serão submetidos ao exame de contrariedade e conformidade com normas imperativas.

Esses regimes, em operações econômicas de cessão de participação societária, são: (i) regimes de alteração superveniente de circunstâncias; (ii) regime de resolução contratual; (iii) regime de condições meramente potestativas; (iv) determinação do preço; e (v) regimes de limitação ou exoneração de responsabilidade.

Em relação às operações econômicas de financiamento, os regimes são: (i) resolução contratual; (ii) inadimplemento antecipado; e (iii) condições potestativas.

Partimos da identificação de critérios, a fim de definir o caráter imperativo das normas a seguir.

### **2.2.1. CRITÉRIOS PARA A DETERMINAÇÃO DO CARÁTER IMPERATIVO DAS NORMAS JURÍDICAS**

Normas imperativas impõem um comportamento ou resultado ou proíbem direta e especificamente um comportamento ou resultado que possa ferir o interesse geral. Essas normas cogentes são de interesse público geral e prevalecem sobre quaisquer previsões de regimes convencionais capazes de contrastar com sua disciplina. São parâmetros da ilicitude.<sup>259</sup>

Alguns critérios podem ser usados na identificação de normas imperativas ou dispositivas: elementos literais, extratextuais e nas sanções expressamente impostas.

São fundamentais e predominantes os elementos textuais ou literais na identificação das normas imperativas, pois, muitas vezes, a própria norma imperativa se define como inderrogável ou cogente.

Um outro elemento para se identificar normas é a partir da previsão de uma sanção de nulidade a tudo o quanto convencionado em contrário, diversamente do que se observa com normas dispositivas. Em geral, prevê-se, em normas dispositivas, que a norma é aplicável em ausência de pacto contrário ou de vontade diversa das partes.

---

<sup>259</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383.

Encontram-se, todavia, casos marginais em que as normas não são claras quanto ao seu caráter inderrogável, o que nos leva ao recurso de dados extratextuais, tais como um juízo de relevância social ou de merecimento dos interesses tutelados, como evidencia a doutrina italiana. Esse juízo, contudo, não é arbitrário e geralmente se vincula ao exame da gravidade da sanção imposta para a proteção dos interesses tutelados (ex. nulidade da cláusula).<sup>260</sup>

Procuramos, neste estudo, com base nesses critérios, examinar diversos regimes legais aos quais se possam subsumir os regimes convencionais previstos em cláusulas MAC. Afinal, dúvidas surgem quando normas legais não são expressas e claras, quanto ao seu caráter cogente ou dispositivo. Esse não é o caso do regime legal brasileiro, no que se refere ao caso fortuito e força maior, mas é, por exemplo, o da onerosidade excessiva superveniente.

A respeito do caso fortuito e da força maior, o *caput* do artigo 393 do Código Civil brasileiro é expresso, quanto ao seu caráter derogável, ao estabelecer o regime de irresponsabilidade do devedor por prejuízos resultantes do caso fortuito e força maior, salvo se expressamente, por meio do pactuado, não se houver por ele responsabilizado.<sup>261</sup>

A norma do artigo 478 do Código Civil brasileiro, em contrapartida, não traz expressos elementos textuais que indiquem se tratar de norma cogente ou dispositiva, tampouco determina alguma sanção a qual possa indicar a gravidade de eventual contrariedade ao regime legal. O texto legal limita-se a expressamente permitir que o devedor peça a resolução de contrato de execução continuada ou diferida, caso a prestação de uma das partes se torne excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis.<sup>262</sup>

Por essa razão, o aprofundamento da aplicação desses critérios de análise do caráter imperativo será feito caso-a-caso, em relação a cada regime jurídico dos itens a seguir.

---

<sup>260</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383, 473.

<sup>261</sup> “Art. 393. O devedor não responde pelos prejuízos resultantes de caso fortuito ou força maior, se expressamente não se houver por eles responsabilizado.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>262</sup> “Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Ademais, normas imperativas podem ser examinadas segundo sua classificação em normas imperativas conformativas ou proibitivas, para melhor compreensão de diferenças quanto às consequências que essas normas possam ter na disciplina contratual.<sup>263</sup>

Em forma proibitiva, normas imperativas vedam determinado conteúdo contratual, diante do qual a norma pode levar à nulidade do inteiro contrato por afrontar o regime cogente com conteúdo proibido. Em forma conformativa, integram o programa contratual, modificando-o na medida da norma legal imperativa. São, nesse caso, segundo Roppo, fonte de integração cogente. Ao contrário, normas dispositivas possuem uma disciplina supletiva e integram o programa contratual, na ausência de manifestação de vontade das partes quanto ao seu conteúdo.<sup>264</sup>

Em relação às cláusulas MAC, procuraremos examinar seu conteúdo, com a atribuição de relevância dada pelo ordenamento jurídico, segundo caráter imperativo ou dispositivo das disciplinas legais às quais se sujeitam. Teremos sempre que analisar as interações das cláusulas MAC com as normas no caso concreto, a fim de entender se eventual problema de validade atinge o inteiro contrato, enquanto cláusula essencial à sua disciplina, ou não afeta sua conservação, conforme princípio da conservação do negócio jurídico que se expressa na previsão sobre nulidade parcial.<sup>265</sup>

### **2.2.2. ONEROSIDADE EXCESSIVA SUPERVENIENTE E A NORMALIDADE DA ÁLEA EM SUA RELAÇÃO COM AS CLÁUSULAS MAC**

Partimos da apreciação do juízo de validade da previsão da alteração material adversa disciplinada nas cláusulas MAC em relação à tutela da onerosidade excessiva superveniente.

---

<sup>263</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 504.

<sup>264</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383, 472, 459.

<sup>265</sup> Esta é a previsão do art. 184 do Código Civil brasileiro, em linha com aquela do art. 1419 do Código Civil italiano: “Art. 184. Respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável; a invalidade da obrigação principal implica a das obrigações acessórias, mas a destas não induz a da obrigação principal.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

“Art. 1419. (Nullità parziale). La nullità parziale di un contratto o la nullità di singole clausole importa la nullità dell'intero contratto, se risulta che i contraenti non lo avrebbero concluso senza quella parte del suo contenuto che e' colpita dalla nullità'.

La nullità di singole clausole non importa la nullità del contratto, quando le clausole nulle sono sostituite di diritto da norme imperative”. *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942.

Primeiro, convém-nos analisar se a disciplina legal da onerosidade excessiva superveniente é aplicável aos contratos<sup>266</sup> nos quais essas cláusulas se encontram contidas.

A esse respeito, reconhece-se a possibilidade de aplicação do regime da onerosidade excessiva a esses negócios jurídicos, salvo derrogação expressa dessa regra pelas partes. Em todo caso, encontra-se quem entenda que a tutela da onerosidade excessiva é cogente às partes (vide abaixo). A propósito, este é aspecto relevante a se analisar: a definição da natureza cogente ou dispositiva da tutela legal da onerosidade excessiva, além do exame da álea ordinária do contrato.

Acabamos de mencionar acima critérios identificados pela doutrina para identificar se a norma é imperativa ou dispositiva. Esses critérios, especialmente os textuais, não são suficientes para afirmar se a tutela legal da onerosidade excessiva é norma imperativa ou não. Não encontramos nenhuma menção expressa, na letra da lei, à imperatividade da norma, tampouco qualquer referência à sanção que dela decorrente.

Na sequência, é importante verificarmos a relação existente entre as cláusulas MAC e a conformação da álea ordinária do contrato. Faz-se necessário investigar se, ao pactuar cláusulas MAC com sua específica distribuição de riscos, as partes passam a convencionar uma particular álea ordinária, atribuindo novos moldes e limites à normalidade da álea e, portanto, à aplicabilidade da disciplina da onerosidade excessiva.<sup>267</sup>

Ao qualificarmos os contratos em que as cláusulas MAC constam, frisamos estarmos a tratar de um contrato de caráter comutativo (vide seção 1.5 – Capítulo 1). A modulação da álea ordinária, por meio de cláusulas MAC, não é capaz, no nosso entendimento, de tornar esse contrato aleatório ou, para o âmago estrutural do contrato, outra álea.

---

<sup>266</sup> A esse respeito, Renna entende que a disciplina é aplicável somente ao próprio objeto, não a declarações e garantias relativas à sociedade. Ademais, ressalta a quase impossibilidade de prova de seus pressupostos. Cf. RENNA, Luca. *Compravendita di partecipazioni sociali* – dalla lettera di intenti al closing. Torino: Zanichelli, 2015, p. 149. Contrariamente a Renna, Iudica sustenta que não é possível afastar completamente a aplicação da onerosidade excessiva aos contratos de cessão de participação societária, salvo previsão expressa. Cf. IUDICA, Giovanni. Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie. *Rivista delle Società*, Milano, p. 750-771, 1991. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018. Speranzin parte da apreciação dos riscos expressamente assumidos no contrato, para expressar opinião de que, na ocorrência de eventos diversos àqueles expressamente previstos, não há razões para afastar a aplicação dos remédios da onerosidade excessiva superveniente, salvo se houver previsão expressa por sua derrogação ou por ausência de seus pressupostos. Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 135, 138. Tina pensa ser possível uma renúncia prévia e expressa da aplicação do regime legal da excessiva onerosidade, porém, trata como expressão da vontade dos contratantes, por transformar o contrato em aleatório. Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139, inclusa nota 233.

<sup>267</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139, inclusa nota 233.

Ao apreciarmos a álea ordinária e a onerosidade excessiva, não estamos necessariamente a assumir uma diferente natureza qualitativa ou quantitativa entre um e outro, como se encontra qualquer referência na doutrina.<sup>268</sup> Entendemos ser elementos integrantes e complementares de um mesmo aspecto.

Essa apreciação bipartida entre álea ordinária e da natureza da onerosidade excessiva é necessária, por se considerar que a cláusula MAC é uma previsão capaz de ampliar a álea ordinária. Ao se abordar situação prevista em uma álea ordinária ampliada, não temos tanto um problema do carácter cogente ou dispositivo, pois excluir a aplicação da resolução por onerosidade excessiva tem por consequência ampliar a esfera da álea ordinária, de tal modo que não concorra com a disciplina legal da resolução por onerosidade excessiva.<sup>269</sup>

Em função desses aspectos preliminares, podemos adentrar no plano de investigação sobre a validade das cláusulas MAC em face da disciplina da onerosidade excessiva.

Começaremos pela apreciação das cláusulas MAC na pactuação convencional da álea ordinária e dos eventuais limites normativos para sua disciplina, pelas partes. E seguiremos, então, com o exame do carácter imperativo ou dispositivo da disciplina legal da onerosidade excessiva superveniente, com algumas considerações a respeito de eventual renúncia da tutela da disciplina legal.

#### 2.2.2.1. *Modulação da álea ordinária e seus limites na convenção de cláusulas MAC*

A partir dos aspectos apresentados no primeiro capítulo, concluímos que as cláusulas MAC são inseridas em contratos comutativos que contêm uma álea ordinária padrão. Uma das suas principais funções é a distribuição de riscos contratuais a uma ou outra parte.

A combinação de cláusulas MAC com o conteúdo de declarações e garantias visa a proteger uma das partes do risco relativos à sociedade e à sua situação patrimonial ou do

---

<sup>268</sup> Cf. TARTAGLIA, Paolo. Onerosità eccessiva. *Enciclopedia del diritto*, v. XXX. Milano: Giuffrè, 1980, p. 166; GABRIELLI, Enrico. Tipo negoziale, prevedibilità dell'evento e qualità della parte nella distribuzione del rischio contrattuale. In: *Alea e rischio nel contratto* - Studi. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1997, p. 189-212, p. 208.

<sup>269</sup> A esse respeito, Tina ressalta que não importa tanto pelo carácter dispositivo ou cogente da resolução por onerosidade excessiva, mas por definir aquilo que esteja ou não compreendido na álea ordinária do contrato, a justificar ou não a resolução por onerosidade excessiva superveniente. Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139, inclusa nota 233.

risco do próprio devedor, quanto à sua credibilidade e solvabilidade. Esses riscos não são tratados expressamente no objeto do contrato, entretanto, são relevantes ao quadro do comum interesse das partes.<sup>270</sup> Determinam o equilíbrio e a economia contratual.

Estamos a lidar, portanto, com uma cláusula que inclui novos riscos na álea ordinária do contrato, tomada a partir de um seu padrão típico. Esses não seriam originalmente suportados pelo vendedor em contratos de cessão de participação societária ou pelo devedor, em contratos de financiamento.

Essa pactuação da álea ordinária faz com que consideremos elementos os quais determinariam uma disciplina convencional de contrato aleatório atípico: (i) renúncia preventiva de uma responsabilidade ou de uma garantia atribuída por lei; (ii) presença de um objeto determinável *per relationem*, conforme fato futuro e incerto, em relação ao qual somente uma parte assume todo o risco; e (iii) condição aplicável não com respeito ao contrato como um todo, mas a uma só prestação devida por uma das partes.<sup>271</sup>

Soma-se a isso eventual consideração sobre efeitos da eventual renúncia do remédio da resolução por onerosidade excessiva, o que mencionamos poder ser tomado como atribuição de um caráter aleatório ao contrato comutativo,<sup>272</sup> embora haja quem entenda que a mera renúncia do remédio não comporte uma desnaturação do caráter comutativo do contrato.<sup>273</sup>

Apesar de compreender alguns desses aspectos, cláusulas MAC, no entanto, em nossa opinião, não expõem o contrato a uma aleatoriedade intrínseca, isto é, não tornam a álea um elemento intrínseco do esquema causal. Mantêm-se como novo elemento no interior da natureza comutativa, mesmo que disciplinem diversamente novos riscos, inclusas situações relativas à alteração superveniente de circunstâncias, com atribuição do risco a uma só das partes. Parecem-nos estar ainda adstritas à esfera de atuação disponível à autonomia privada correspondente às normas dispositivas.

Como expõe Nicolò, as partes têm ampla autonomia para a determinação dos limites da álea ordinária e para a atribuição originária dos riscos assumidos por cada qual,

---

<sup>270</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 18-19.

<sup>271</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 423-424.

<sup>272</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139, inclusa nota 233.

<sup>273</sup> Nesse sentido: Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il contratto ha forza di legge*. Milano: Giuffrè, 1993, p. 39-40.

encontrando-se limitadas somente pela lesão e por eventuais limites de normas cogentes ligadas ao tipo contratual.<sup>274</sup>

A esse respeito, não temos dúvidas quanto à admissão de uma desigual distribuição de riscos contratuais. Esta se encontra refletida nos contratos, não só por seus aspectos econômicos, tais quais o preço que corresponda à valoração dos riscos assumidos, mas por outros possíveis efeitos resultantes da composição dos interesses, não necessariamente econômicos, a conformar a disciplina contratual. Pensamos, por exemplo, em riscos distribuídos na aquisição de participação necessária para a detenção de um controle acionário ou no empréstimo estratégico a juros remuneratórios mais baixos do que os usualmente praticados, nos quais há ponderação diversa decorrente de interesses não meramente econômicos.

Assim, a assunção de riscos através dessa álea ordinária convencional pode comportar riscos relativos à própria execução da prestação ou à renúncia de elementos ou efeitos naturais predispostos legalmente para a proteção de uma das partes, caso da onerosidade excessiva ou das garantias da compra e venda, entendidas como norma dispositiva.

Essa álea ordinária e seus limites, é bom mencionar, variam conforme a operação econômica, as margens de riscos alocados pelas partes em sua esfera de autonomia, enquanto tais consequências negativas derivantes dos fatos, e da avaliação concreta do caráter normal de incidência desses riscos em um específico contexto circunstancial.<sup>275</sup>

A álea ordinária da operação econômica é extraída da operação em concreto, ou seja, a partir de um próprio juízo de normalidade ou razoabilidade na específica operação econômica. Todavia, define-se também com base nos elementos tipológicos relativos à abstrata operação econômica que pauta uma determinada relação entre as prestações contratuais, segundo específico setor de mercado e contexto econômico.<sup>276</sup> Nas operações econômicas que se valem de cláusulas MAC, encontra-se um quadro de interesses comum que influencia a determinação do balanceamento das prestações contratuais e deve ser levado em conta na determinação de cada álea ordinária das operações examinadas.

---

<sup>274</sup> Cf. NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*, I. Milano: Giuffrè, 1958, p. 1024-1031, p. 1026-1027.

<sup>275</sup> Cf. GALLO, Paolo. Eccessiva onerosità sopravvenuta e presupposizione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche - sezione civile*, Aggiornamento. Torino: UTET, 2012, p. 439-470, p. 451.

<sup>276</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 260-261.

Esse exame torna inadmissível qualquer presunção de assunção integral de riscos na álea ordinária e, por consequência, qualquer presunção de renúncia da tutela legal de proteção da onerosidade excessiva, mesmo que se considere um enunciado genérico de cláusula MAC. Não é nada mais do que uma variação do mesmo raciocínio desenvolvido na aplicação dos critérios interpretativos e na qualificação da relevância jurídica dessas cláusulas, antes mesmo de qualquer consideração da integração de sua disciplina (vide seção 1.5 – Capítulo 1).

Por conseguinte, se estamos a tratar de álea ordinária convencional em contratos comutativos, não devemos confundi-la com a álea dos contratos aleatórios somente porque traz à baila uma nova margem de riscos contratuais. Certa margem de risco sempre estará presente em todo e qualquer contrato, especialmente aqueles sujeitos a diferimento na prestação. A álea nos contratos comutativos, no entanto, é extrínseca ao próprio contrato, ligada ao desenvolvimento da própria relação contratual, à sua execução. Ao contrário, a álea do contrato aleatório contém a incerteza na própria composição da prestação, com efeitos no esquema causal do contrato, o que não permite avaliar os sacrifícios quanto às vantagens, uma contraposição da prestação certa com a contraprestação incerta, de sorte que a álea assuma natureza integrativa.<sup>277</sup> Em contratos comutativos, o que vale notar é se o risco assumido mantém uma compatibilidade com o tipo ao qual a operação econômica vem normalmente enquadrada, expressão da comutatividade do contrato.<sup>278</sup>

Tal álea ordinária serve para identificarmos a medida da onerosidade tolerada pelas partes, com determinação de limites dentro dos quais não se reconhece a onerosidade excessiva. Em todo caso, para a configuração dos pressupostos da onerosidade excessiva, a álea ordinária é necessária, porém, não é suficiente. Pode haver, ainda, campo de álea anômala que, ainda assim, não possibilite a resolução por onerosidade excessiva<sup>279</sup> por não atender aos pressupostos legais para permitir a resolução.<sup>280</sup>

---

<sup>277</sup> Cf. NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*, I. Milano: Giuffrè, 1958, p. 1024-1031, p. 1026; MESSINEO, Francesco. Contratto II. Diritto privato – teoria generale. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 922-923; BALESTRA, Luigi. *Il contratto aleatorio e l'alea normale*. Padova: CEDAM, 2000, p. 116-117.

<sup>278</sup> Cf. DELFINI, Francesco. *Autonomia privata e rischio contrattuale*. Milano: Giuffrè, 1999, p. 204-205.

<sup>279</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 274.

<sup>280</sup> Na disciplina italiana: “Art. 1467. (Contratto con prestazioni corrispettive).

Nei contratti a esecuzione continuata o periodica ovvero a esecuzione differita, se la prestazione di una delle parti e' divenuta eccessivamente onerosa per il verificarsi di avvenimenti straordinari e imprevedibili, la parte che deve tale prestazione puo' domandare la risoluzione del contratto, con gli effetti stabiliti dall'art. 1458. La risoluzione non puo' essere domandata se la sopravvenuta onerosita' rientra nell'alea normale del contratto. La parte contro la quale e' domandata la risoluzione puo' evitarla offrendo di modificare equamente le condizioni del contratto.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

Na identificação dessa álea ordinária, importa lembrarmos que a disciplina das cláusulas MAC pode abarcar outros aspectos, tais como a inexata ou falsa representação da realidade pelas partes, na conformação do sinalagma originário, induzida ou não pela contraparte. Nesse caso, sequer estamos a considerar a álea ordinária, pois se trata de fato constante do próprio sinalagma e se qualifica conforme outros regimes jurídicos. Da mesma forma, podemos verificar a conformação da alteração material adversa, enquanto prestação inadimplida ou hipótese de cláusula resolutiva expressa, diante da qual, mais uma vez, não há que se falar de risco compreendido na álea ordinária do contrato.

De todo modo, focando no disposto pela cláusula que se enquadre na assunção de risco e altere a margem da álea ordinária, resta-nos entender se estamos ainda dentro da esfera da autonomia privada e da expressão legítima do interesse das partes ou se, ao pactuar a alteração material adversa e a distribuição de riscos, estamos em face de uma afronta à disciplina cogente ou a um esvaziamento injustificado do regime da onerosidade excessiva.

O desequilíbrio extraordinário e imprevisível diz respeito ao que se encontra além do normal desequilíbrio para o tipo de operação econômica considerada; ou melhor, ao que não poderia ser esperado e possível de prever pelas partes, na respectiva operação, segundo específico contexto econômico e social, produto de uma situação sem culpa e excluída qualquer impossibilidade da prestação por caso fortuito.

Um problema adicional concerne à subjetividade na determinação do conceito da alteração material adversa que pode afetar a própria determinação da álea ordinária do contrato. A materialidade adversa não resulta, muitas vezes, de uma qualificação objetivamente determinada ou determinável, a qual permita verificação por qualquer sujeito para atribuir e verificar, de modo indubitável, os limites de variação toleráveis no interior do programa contratual. Assim, quanto ao juízo de validade, também não pode sua determinação estar sujeita ao mero arbítrio de uma das partes. Ainda, a interpretação não poderia diante dessa disciplina genérica levar a uma conclusão de uma interpretação contra o devedor com presunção de renúncia da tutela de proteção legal da onerosidade excessiva (vide seção 2.2.2.2, abaixo).

Para complementar, passemos ao exame da natureza imperativa ou derogável da disciplina legal da onerosidade excessiva.

---

Na brasileira, acrescentando à italiana a extrema vantagem:

“Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

### 2.2.2.2. *Onerosidade excessiva superveniente: norma imperativa ou dispositiva?*

Mencionamos que a disciplina legal da onerosidade excessiva superveniente não traz explícitos elementos textuais dos quais seja possível aferir, de modo imediato e sem dúvidas, sobre seu caráter imperativo ou dispositivo; tampouco contém uma expressa sanção de nulidade em caso de previsão em contrário. É necessário, portanto, partir de dados extratextuais (vide seção 2.2.2.1, acima).

A disciplina legal da onerosidade excessiva superveniente vem a consagrar, no interior do ordenamento jurídico, a elaboração da cláusula *rebus sic standibus*<sup>281</sup> e, assim, estabelece expressamente um regime geral de tutela do devedor contra o risco do agravamento excepcional e imprevisível de sua prestação, caracterizado pela superveniente e grave desproporção do valor da prestação em relação à contraprestação.

Para aferir esse agravamento, não basta a possibilidade abstrata de ocorrência do evento; é preciso que se verifique o fato diante da realidade concreta, avaliada conforme critérios objetivos e ordinária diligência.<sup>282</sup> O que se exige é a proporcionalidade da disciplina convencional, segundo critérios mais apropriados ao caso concreto, a fim de lidar com essa superveniência.<sup>283</sup>

A esse respeito, entendemos ser possível estabelecer um remédio convencional para lidar com superveniências juridicamente relevantes, no âmbito da operação econômica, por estarmos, em nossa opinião, em face de uma tutela de proteção dispositiva às partes; ou seja, matéria de interesses privados ou individuais, com ampla margem de assunção dos riscos quanto à superveniência de circunstâncias. Afinal, a resolução por onerosidade excessiva é elemento ou produz efeitos categoriais naturais ou derogáveis pelas partes.<sup>284</sup>

<sup>281</sup> Cf. OSTI, Giuseppe. La così detta clausola “rebus sic standibus” nel suo sviluppo storico. *Rivista di diritto civile*, Milano, ano IV, n. 1, p. 1-58, jan.-fev. 1912, p. 1-2.

<sup>282</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2012, p. 415-416; BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 426 (nota 39), 539.

<sup>283</sup> Cf. GABRIELLI, Enrico. L'eccessiva onerosità sopravvenuta, estratto da Trattato di diritto privato, in: diretto da Mario Bessone, v. XIII, t. VIII, Torino: G. Giappichelli, 2012, p. 6.

<sup>284</sup> Nesse sentido, Junqueira de Azevedo trata a resolução ou revisão por onerosidade excessiva como elemento categorial natural ou derogável, o qual resulta da ordem jurídica e da natureza do negócio, mas pode ser afastado por vontade das partes, sem desnaturá-lo. Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 35-36. Segue expressamente sua posição Otávio Luiz Rodrigues Júnior. Cf. RODRIGUES JÚNIOR, Otávio Luiz Rodrigues. *Revisão judicial dos contratos: autonomia da vontade e teoria da imprevisão*. 2.ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 148-149. Essa posição é acompanhada por doutrina italiana de peso. Nicolò defende ampla margem de autonomia privada na assunção dos riscos, inclusive quanto à superveniência de circunstâncias. Cf. NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*, I. Milano: Giuffrè, 1958, p. 1024-1031, p. 1026-1027. Na mesma linha, Gallo aborda a ampla autonomia das partes, diante da matéria dispositiva da resolução por onerosidade excessiva. GALLO, Paolo. Eccessiva onerosità sopravvenuta e presupposizione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche - sezione civile*, Aggiornamento. Torino: UTET, 2012, p. 439-470, p. 450. Enquanto matéria vinculada a interesses

Assumindo a natureza de disciplina dispositiva, temos que apreciar se o seu conteúdo convencional pode ser previsto de modo genérico, sem afrontar a validade, com igual consideração de sua relevância jurídica, ou se só pode ser tratada em conteúdo específico.

Nesse sentido, Sacco e De Nova são expressos, ao considerar que a disciplina convencional pode ser inclusive uma previsão de derrogação genérica, porque não é possível uma previsão certa e específica de eventos supervenientes, extraordinários e imprevisíveis; o que, todavia, não se confunde com uma automática exclusão da tutela legal.<sup>285</sup>

Macario ressalta que se deve atentar para uma solução abstrata e genérica, de modo que não agrave injustificadamente a posição do devedor e não lhe atribua o inteiro risco contratual, com base em uma presunção de integral renúncia da tutela legal. Se isso não for disciplinado com suficiente clareza pelo programa contratual, a tutela legal será sempre a medida do desequilíbrio do contrato e do caráter insuportável do agravamento da execução da prestação agravada por um dos contratantes.<sup>286</sup>

Nessa linha, entende-se ser possível aos contratantes preverem uma disciplina de alteração material adversa capaz de abstratamente compreender fatos que seriam qualificáveis excessivamente onerosos, se não houvesse previsão da cláusula MAC. Em outras palavras, a cláusula MAC poderia trazer para o interior da álea ordinária fatos que levem à consequente inaplicação da tutela legal de proteção contra fatos excessivamente onerosos.

A despeito disso, o afastamento da disciplina legal não se presume da mera inclusão das cláusulas MAC, nos contratos. Essa inclusão deve ser interpretada de acordo com o inteiro conteúdo contratual, para que se conclua de forma segura sobre a derrogação da tutela

---

individuais, é matéria dispositiva com caráter derogável justificado, segundo Delfini, na disciplina dos contratos aleatórios por vontade das partes (art. 1479 do *Codice Civile*) e na faculdade atribuída para a modificação equitativa do contrato (art. 1467, *comma* 2, do *Codice Civile*). Cf. DELFINI, Francesco. *Autonomia privata e rischio contrattuale*. Milano: Giuffrè, 1999, p. 197-198, 221. No mesmo sentido, Sacco e De Nova esclarecem ser uma disciplina a balancear interesses privados e não de ordem pública; por essa razão, pode ser excluída por convenção das partes. Cf. SACCO, Rodolfo; DE NOVA, Giorgio. *Il contratto*. 4ª ed. Torino: UTET, 2016, p. 1683. Posiciona-se em sentido contrário a essa doutrina Ruy Rosado de Aguiar Jr., que defende expressamente que a norma da onerosidade excessiva é de ordem pública, em garantia ao princípio de justiça contratual e de valores de interesse público expressos na boa-fé, na equivalência das prestações e no fim social do contrato. Segundo o autor, a disciplina não admite qualquer renúncia em disposição genérica. Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 942-943.

<sup>285</sup> Cf. SACCO, Rodolfo; DE NOVA, Giorgio. *Il contratto*. 4. ed. Torino: UTET, 2016, p. 1683.

<sup>286</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 227 (nota 5), 235, 237, 260, 263-264; MACARIO, Francesco. *Le sopravvenienze e i rimedi nella gestione del rischio contrattuale*. In: ROPPO, Vincenzo. *Trattato del contratto*. v. V, t. 2 – Rimedi. Milano: Giuffrè, 2006, p. 504.

legal. Se os contratantes preveem expressamente uma renúncia à aplicação da disciplina legal da onerosidade excessiva, no entanto, não há qualquer dúvida quanto à inaplicabilidade dessa disciplina.

Por conseguinte, podemos concluir pela validade das cláusulas MAC em concorrência ou não com a tutela legal da onerosidade excessiva. Cabe ao intérprete pesquisar o sentido da alteração material adversa no programa contratual, de sorte a verificar (i) se esta se encontra no interior da álea ordinária do contrato; (ii) não se encontrando expressamente no interior da álea ordinária, se não é renúncia expressa da aplicação da tutela legal; (iii) diante do caráter genérico da cláusula sem renúncia expressa da tutela legal, se se encontram outros aspectos interpretativos, os quais permitem inferir sua derrogação; (iv) caso não seja possível entender pelo afastamento da disciplina legal, se deve ter possível sua aplicação, desde que satisfeitos os pressupostos e na medida em que não conflite com o autorregramento do interesse das partes.<sup>287</sup>

Assim, diante da certeza de que a tutela legal da onerosidade excessiva não foi afastada pelo regramento contratual, alguns aspectos da disciplina legal da onerosidade excessiva poderiam ser aplicados à relação contratual, tais como, por exemplo, a invocação da resolução poderia ser feita pelo próprio devedor (*ex uno latere*), conforme procedimento da disciplina legal. Ademais, a disciplina legal poderia ser aplicada ao programa contratual, no que se refere à redução ou modificação equitativa do contrato, em alternativa à resolução contratual, para sua manutenção.

A faculdade de modificação equitativa para manutenção do contrato é parte de um duplice mecanismo preclusivo. Requer a presença concomitante dos elementos que justificam a tutela resolutória pela onerosidade excessiva superveniente e impede a extinção da relação contratual.<sup>288</sup> Trata-se de direitos potestativos integrados.<sup>289</sup> Nessa medida, são poder atribuído à contraparte credora para evitar a resolução da parte devedora. O credor poderia assim conservar o contrato para seu adimplemento enquanto negócio jurídico

---

<sup>287</sup> Nessa linha, Erede sublinha que, em ausência de uma derrogação específica e expressa, verificados seus pressupostos de aplicação, se aplica a ação de resolução. Cf. EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: *ISDACI – Istituto Internazionale per la Promozione della Cultura Arbitrale*; DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63, p. 60-61.

<sup>288</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 234.

<sup>289</sup> Marino faz uma diferenciação entre direitos potestativos autônomos e integrados; estes últimos são expressão da finalidade conservativa da *reductio ad aequitatem* em face do fim da obrigação. Cf. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Oferta de Modificação Equitativa de Contratos Afetados pela Excessiva Onerosidade Superveniente*. 2018. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 174-175, 177.

unilateral e receptício, com redução aperfeiçoada desde a proposta de modificação e irrevogabilidade a partir da aceitação. Caso contestada, cabe ao juiz ou ao árbitro a apreciação de sua adequação.<sup>290</sup>

Enquanto parte de um duplice mecanismo preclusivo, dúvidas surgem se seria possível considerar seu afastamento, impedindo a contraparte de requerer a redução ou modificação do preço, para refletir o efeito da alteração material adversa,<sup>291</sup> de forma a priorizar a conservação e a execução do contrato.

Parece-nos possível levar em conta a renúncia da oferta de redução, na medida em que a disciplina da onerosidade excessiva seja dispositiva e se possa somar à renúncia não só mecanismos de ajuste de preço como previsões de remédio exclusivo. No entanto, em caso de ausência de expressa renúncia dessa tutela da onerosidade excessiva e do mecanismo de redução, entendemos ser possível considerar uma aplicação da oferta de redução prevista em lei, privilegiando a conservação do contrato, com eliminação de um prejuízo que supostamente seria suportado, em caso de alteração material adversa.

Essa aplicação deve levar em conta a adoção de uma posição quanto à natureza da *reductio ad aequitatem*, quer substancial, quer processual, com as diversas consequências, caso se adote uma ou outra posição. Vale dizer que prevalece o entendimento de que estamos a tratar de uma medida de natureza substancial que assume, no entanto, forma processual.<sup>292</sup>

Outra observação relativa à aplicação da disciplina legal com respeito à alteração material adversa concerne à possibilidade de aplicação de revisão contratual, em qualquer outra modalidade diversa da oferta de redução equitativa – revisão judicial do valor da prestação.<sup>293</sup> Assim, permite-se a conservação do pactuado e do adimplemento da prestação,

<sup>290</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2012, p. 428-429.

<sup>291</sup> Nesse caso, cumpriria a mesma função.

<sup>292</sup> A aplicação serviria para os casos em que a resolução seja pedida em juízo, quando a forma processual serve à oferta em caráter de “solenidade”. Em âmbito extraprocessual, seria configurada, na opinião de Marino, como transação (solução consensual). Apesar disso, Marino reconhece à oferta uma natureza substancial inequívoca, a despeito de dever ser realizada no âmbito de uma demanda resolutória. Cf. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Oferta de Modificação Equitativa de Contratos Afetados pela Excessiva Onerosidade Superveniente*. 2018. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 210-212, 226, 229. Marino segue posição de Macario, que aborda uma dinâmica de caráter processual, mas trata a natureza substancial como algo inatacável. Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 268 (nota 65), 292. Ainda, acompanha posição de Gabrielli pela natureza substancial e o interesse à conservação do contrato que se refere à oferta, na sua forma de contrademanda, quando endereçada ao juiz. Fora do processo, apesar de se caracterizar conforme autonomia privada, ultrapassa os limites de configuração da *fattispecie*. Cf. GABRIELLI, Enrico. *Poteri del giudice ed equità del contratto*. In: *Alea e rischio nel contratto* - Studi. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1997, p. 53-74, p. 53-54, 63, 72; GABRIELLI, Enrico. *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*. In: *Alea e rischio nel contratto* - Studi. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1997, p. 75-111, p. 99-100.

<sup>293</sup> Caso, por exemplo, da possibilidade de revisão prevista no art. 317 do Código Civil. “Art. 317. Quando, por motivos imprevisíveis, sobrevier desproporção manifesta entre o valor da prestação devida e o do momento

em detrimento da extinção proveniente da alteração material adversa, apesar de se reconhecer a dificuldade de avaliar o peso dessa alteração na determinação do preço. Essa reflexão não é absurda, se pensarmos que tantos contratos preveem internamente mecanismos de adequação do preço e de indenização em relação à alteração material adversa. Se não vai contra um mecanismo de adequação interno ao programa contratual, cremos ser possível a revisão judicial do valor da prestação.

### 2.2.3. MODULAÇÃO CONVENCIONAL DO REGIME DE GARANTIAS LEGAIS DA COMPRA E VENDA

A aplicabilidade das garantias legais de compra e venda com relação às cláusulas MAC leva a consequências decorrentes desse enquadramento jurídico, em especial quanto à matéria de responsabilidade por vícios redibitórios.<sup>294</sup> De forma semelhante à análise sobre a aplicação do regime da onerosidade excessiva, começaremos com a verificação sobre o caráter cogente ou dispositivo das garantias da compra e venda para, em seguida, fazer o exame do regramento convencional de assunção de riscos, inclusive relativos aos vícios na qualidade da compra e venda.

Estamos a tratar do juízo da validade e podemos já começar o capítulo, afirmando o caráter de elemento ou efeito categorial natural ou derogável da disciplina de vícios na qualidade do bem, aplicável em consequência da mera estipulação do contrato que veste a

---

de sua execução, poderá o juiz corrigi-lo, a pedido da parte, de modo que assegure, quanto possível, o valor real da prestação.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada. Judith Martins-Costa toma esse modelo de revisão judicial como um caso especial derivado do art. 1467 do *Codice Civile*, mas que privilegia o adimplemento da prestação considerada objetivamente e desvinculada da posição do devedor da prestação contra o qual se propõe a resolução por onerosidade excessiva. Ademais, ressalta que a disciplina não exige o caráter extraordinário, somente imprevisível, superveniente e causador da desproporção manifesta. Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. I: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 279, 301-314, passim. Ao contrário, posiciona-se Leães, no sentido de que ambas as disciplinas não podem ser vinculadas, mas o valor monetário da prestação pode ser revisado com base nessa disciplina. Cf. LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A onerosidade excessiva no Código civil. *Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 9, n. 31, p. 12-24, jan./mar. 2006. Disponível em: RT Online. Acesso em: dez. 2018. Também Marino diferencia as duas disciplinas enquanto formas diversas de combate à perturbação na relação contratual. A disciplina do art. 479 diz respeito à modificação de condições do contrato, enquanto a do art. 317, ao ajuste no valor da prestação. Cf. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Oferta de Modificação Equitativa de Contratos Afetados pela Excessiva Onerosidade Superveniente*. 2018. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 30-40.

<sup>294</sup> Nesse sentido, Pontes de Miranda bem ressalta que, na compra e venda, temos que ter em vista os vícios antes e após a prestação. Aqui, não há mais que se falar em recusa ou inadimplemento, porém, é preciso considerá-los na determinação da responsabilidade. Cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado – Direito das Obrigações-Negócios Jurídicos Bilaterais*, t. 38. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972, § 4233, p. 275.

operação econômica. Ou melhor, a lei atribui uma proteção às partes quanto aos vícios, que pode ser afastada pelas partes sem desnaturar a operação econômica.<sup>295</sup>

A aplicabilidade da disciplina a essas operações econômicas é bastante discutida, especialmente a que se aplica a uma compra e venda a qual não se restringe a garantir os vícios do objeto contratual; garante-se por meio de cláusulas específicas, com eficácia obrigacional, a qualidade de prestações acessórias.

Parece prevalecer a posição sobre sua possível aplicabilidade a operações de compra e venda de participação societária e mesmo de empresa.<sup>296</sup> Muito dificilmente se encontra uma renúncia expressa do regime legal de garantias da compra e venda. Se tratada, do mesmo modo que a onerosidade excessiva, prevalece a previsão convencional.<sup>297</sup>

A bem da verdade, o que é passível de discussão não é a aplicação da própria disciplina legal da garantia da compra e venda, mas a quais elementos se aplica a disciplina legal das garantias da compra e venda, isto é, se pode mesmo ser considerada quanto à situação fatural da sociedade ou do devedor.

Por isso, a disciplina convencional de garantias aplica-se à disciplina legal em relação ao objeto direto pactuado, mas não concorre com a disciplina autônoma em prestações acessórias.<sup>298</sup>

---

<sup>295</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico*: existência, validade e eficácia. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 35-36.

<sup>296</sup> Cf. COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 237-246 (nota de texto 53).

<sup>297</sup> Nessa perspectiva, Erede defende que, na ausência de uma derrogação expressa, devem se aplicar os remédios convencionais em concorrência com os remédios legais, sendo esses aplicados, caso não afrontem disciplina particular e caso preencham os requisitos. Coloca em xeque, entretanto, a disciplina legal dos vícios da qualidade da compra e venda devido à inadequação proveniente de limitações temporais (prazos de decadência e prescrição). Cf. EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: *ISDACI – Istituto Internazionale per la Promozione della Cultura Arbitrale*; DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63, p. 60-61. Iudica, na mesma linha, explica que garantias convencionais vêm a se somar às garantias *ex lege*, reforçando-as em uma rede de proteção ao comprador. Cf. IUDICA, Giovanni. Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni azionarie. In: *ISDACI – Istituto Internazionale per la Promozione della Cultura Arbitrale*; DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 65-81, p. 76.

<sup>298</sup> De acordo com Pontes de Miranda, prestação com defeitos ou vícios do objeto é inadimplemento. Enquanto expressamente pré-estabelecidas, não há de se considerar as usuais, mas aquelas qualidades, utilidades e finalidades que as partes negocialmente determinaram. Ao assegurar qualidades que não se exigem normalmente, responde-se plenamente por elas. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado – Direito das Obrigações-Negócios Jurídicos Bilaterais*, t. 38. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972, § 4213, p. 147-152; PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 244, 251-252, 264-265. Speranzin, buscando fundamento na discussão alemã sobre o tema, atribui a essas garantias a qualidade de prestações do contrato e não qualidades do objeto, como entende Salomão. Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 119, 127, 164; COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 237-246 (nota de texto 53). Reiterando o descumprimento de prestação: CALVO, Roberto. *I singoli contratti – casi e problemi*. Torino: Giappichelli, 2004, p. 52-53. Ainda, nesse sentido de uma particular prestação acessória de garantia atípica, c.

Quanto a esse aspecto, portanto, não é incomum que boa parte da discussão acabe se concentrando na natureza das participações societárias, ou seja, a defender que as características da situação factual fazem parte da própria participação.<sup>299</sup> Logo, é numerosa a jurisprudência a defender a consideração dessas qualidades da sociedade e da atividade subjacente como qualidades intrínsecas das próprias participações societárias.<sup>300</sup>

Sejam ou não “bens em segundo grau”, citada expressão de Ascarelli, ao qualificar participações acionárias<sup>301</sup>, entendemos que a participação societária não é mera representação da consistência do patrimônio social ou da solidez da atividade empresária ou de sua situação econômica, financeira e operacional. Seu valor e qualidade podem também ser atestados e garantidos na disciplina contratual, contudo, não se confundem como parte do próprio objeto do contrato.

Essa conclusão, no entanto, não quer dizer que as partes não possam considerar outros elementos na precificação, caso, por exemplo da determinação do preço com base em “[...] perspectivas futuras da empresa”;<sup>302</sup> ou, ainda, que as partes não possam, em sua

---

TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018; LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). In: *Giurisprudenza Italiana*, Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018; PROVERBIO, Davide. Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali (nota a sentenza: Trib. Milano, 26 novembre 2001). In: *Le Società*. Milano: IPSOA, 2002, f. 5, p. 568 ss. Disponível em: Leggi D'Italia. Acesso em: jul. 2018.

<sup>299</sup> De Nova explica que as garantias legais tutelam somente ações e não os bens sociais. Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 220. Da mesma forma, Tina sustenta que a aplicabilidade da disciplina legal seja restrita àquilo que possa ser enquadrado enquanto qualidade das próprias participações societárias; inaplicável às qualidades relativas ao patrimônio social. A previsão de garantia pela consistência e qualidade desse patrimônio social é específica previsão de cláusula de declarações e garantias, sendo inaplicável essa disciplina legal. Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 205-209, 211, 216.

<sup>300</sup> Uma ampla referência a esses julgados italianos pode ser encontrada nas notas 3, 8, 15, 19, 27 e 41: Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018. Ainda, é de se referir texto de De Nova, no qual expressa sua preocupação com o contraste na aplicação dessas regras de direito e o aumento de anulações de laudos arbitrais, por estes seguirem essa posição prevalente da jurisprudência dos tribunais. Parte da anulação de um laudo arbitral pelo tribunal de Milão, exatamente decorrente dessa divergência no enquadramento da responsabilidade advinda de garantias convencionais às garantias da qualidade na compra e venda, em contratos de cessão de participação societária. De um lado, coloca-se a esfera judicial, a considerar que os vícios previstos em cláusulas de garantia enquanto vícios redibitórios característicos da compra e venda, sujeitos, portanto, aos seus curtos prazos decadenciais e prescricionais (art. 1497 c/c art. 1495 do *Codice Civile*); de outro, a arbitral, a entender se tratem de garantias autônomas, não sujeitas, portanto, ao regime dos vícios redibitórios. Cf. DE NOVA, Giorgio. Contrasti tra giurisprudenza arbitrale e giurisprudenza togata. *Rivista dell'arbitrato*, Milano, v. 22, fasc. 1, p. 227-230, 2012.

<sup>301</sup> Cf. ASCARELLI, Tullio. Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società. In: *Saggi di diritto commerciale*. Milano: Giuffrè, 1955, p. 219-271, p. 242.

<sup>302</sup> Nesse sentido, por exemplo, reconhece-se o papel das perspectivas futuras da empresa na determinação do preço em operações econômicas de aquisição do controle. Cf. COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 232 (nota 52).

autonomia, disciplinar a relevância de uma prestação acessória, por meio da qual se ponderem qualidades e se garantam características a serem mantidas sob pena de ajuste de preço ou resolução contratual.

A discussão de garantias legais ou convencionais, assim, está diretamente relacionada à determinação da contraprestação, motivo pelo qual a disciplina legal trata do abatimento do preço e do ressarcimento de danos. Reconhece-se, de algum modo, a tutela legal cuja estrutura vem repetida pelas partes em seu regime convencional na determinação da mensuração do remédio para a qualidade ausente na compra e venda.<sup>303</sup>

Assim, as declarações e garantias de ausência da alteração material adversa possuem papel relevante na conformação do comum interesses dos contratantes, os quais regulam expressamente sua vontade por meio de cláusulas a reforçar a relevância dessas qualidades inerentes ou não às participações sociais e/ou à empresa no programa contratual. Essas considerações são feitas para que a atribuição de sua relevância jurídica, a partir da leitura sistemática e interpretação contratual, independam de uma determinação da dependência ou independência do objeto imediato previsto no contrato.<sup>304</sup>

Por fim, para além desse valor atribuído às declarações e garantias, deve-se levar em conta a sua relação com a disciplina convencional, ao decurso do tempo. O comprador de uma participação societária costuma estabelecer uma específica disciplina de prazo, para tutelar seu direito de garantia ou a denúncia a vícios na qualidade declarada ou garantida.

---

<sup>303</sup> Na disciplina brasileira:

“Art. 441. A coisa recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

“Art. 442. Em vez de rejeitar a coisa, redibindo o contrato (art. 441), pode o adquirente reclamar abatimento no preço.”

“Art. 443. Se o alienante conhecia o vício ou defeito da coisa, restituirá o que recebeu com perdas e danos; se o não conhecia, tão-somente restituirá o valor recebido, mais as despesas do contrato.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Na disciplina italiana:

“Art. 1490. (Garanzia per i vizi della cosa venduta). Il venditore e' tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendono inidonea all'uso a cui e' destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore.

Il patto con cui si esclude o si limita la garanzia non ha effetto, se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa.”

<sup>304</sup> Nessa linha, Engrácia Antunes, ao reconhecer que não temos dúvidas de que formalmente são as participações sociais – direitos organizativos e econômicos – que não podem ser equiparadas à empresa ou ao patrimônio subjacente; ao mesmo tempo, não podemos negar o peso do valor apartado dessa consistência da empresa e do patrimônio social, nesse tipo de operação econômica, ainda mais se considerarmos a vontade das partes, ao prever expressamente cláusulas a reforçar o esquema causal da operação econômica e o objeto negocial, ainda que mediato. Cf. ENGRÁCIA ANTUNES, José. A empresa como objecto de negócios (“asset deal” vs. “share deal”). *Revista da Ordem dos Advogados Portugueses*, ano 68, v. II/III, p. 715-793, 2008, p. 728.

Essa disciplina dessume-se na interpretação sistemática da assunção do risco e da responsabilidade proveniente do programa contratual.

Nessa perspectiva, a importância da fixação de um prazo decadencial específico, estabelecido no interesse individual e não no interesse geral<sup>305</sup> e aplicável a essas garantias.<sup>306</sup> Precisa-se, desse modo, a importância de se determinar não só o prazo, como também o termo inicial. Nesse aspecto, Salomão sugere que, na venda da organização empresarial, na forma de venda do controle, que o termo seja estabelecido na primeira assembleia geral que aprova as contas dos administradores, quando o controlador tem o dever de verificar o estado patrimonial e pode constatar eventuais vícios, em seu valor.<sup>307</sup>

Não sendo um prazo prescricional, deve ficar clara a sujeição da disciplina convencional a uma disciplina de prazos de decadência específica para as garantias, até mesmo por sua peculiaridade, em nada análoga aos bens materiais móveis que possam ter inspirado a disciplina legal dos vícios redibitórios.<sup>308</sup> Obviamente, nesse sentido, não podem, sob pena de nulidade, fixar prazos que tornem excessivamente difícil o exercício dos direitos.<sup>309</sup>

---

<sup>305</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 4. ed., Rio de Janeiro: Forense, n. 356, p. 538; CAHALI, Yussef Said. Decadência. In: FRANÇA, Limongi (Coord.). *Enciclopédia Saraiva de Direito*. v. 22. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 357-370, p. 365.

<sup>306</sup> Cf. EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63, p. 60-61.

<sup>307</sup> Cf. COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014,

<sup>308</sup> “Art. 445. O adquirente decai do direito de obter a redibição ou abatimento no preço no prazo de trinta dias se a coisa for móvel, e de um ano se for imóvel, contado da entrega efetiva; se já estava na posse, o prazo conta-se da alienação, reduzido à metade.

§ 1º Quando o vício, por sua natureza, só puder ser conhecido mais tarde, o prazo contar-se-á do momento em que dele tiver ciência, até o prazo máximo de cento e oitenta dias, em se tratando de bens móveis; e de um ano, para os imóveis.

§ 2º Tratando-se de venda de animais, os prazos de garantia por vícios ocultos serão os estabelecidos em lei especial, ou, na falta desta, pelos usos locais, aplicando-se o disposto no parágrafo antecedente se não houver regras disciplinando a matéria.

Art. 446. Não correrão os prazos do artigo antecedente na constância de cláusula de garantia; mas o adquirente deve denunciar o defeito ao alienante nos trinta dias seguintes ao seu descobrimento, sob pena de decadência.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>309</sup> “Art. 2965. (Decadenze stabilite contrattualmente). E' nullo il patto con cui si stabiliscono termini di decadenza che rendono eccessivamente difficile a una delle parti l'esercizio del diritto.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

#### 2.2.4. VALIDADE DE CLÁUSULAS MAC COMBINADAS COM CLÁUSULAS DE INDENIZAR E CLÁUSULAS DE NÃO-INDENIZAR

A alteração material adversa é patologia à qual o contrato oferece seu remédio. Não se trata somente de um inadimplemento contratual, constitui igualmente defeito na manifestação de vontade ou vício oculto da coisa, ou, ainda, uma alteração superveniente imprevisível, extraordinária e independente de culpa da parte.

Reconhece-se que o pressuposto da responsabilidade contratual é o inadimplemento contratual, ou melhor, a inexecução do contrato imputável ao devedor. Ao mesmo tempo, sabe-se que a alteração material adversa não se reduz ao inadimplemento contratual. Poder-se-ia, portanto, sujeitar ao juízo de validade essa determinação da indenização relativa à alteração material adversa da consideração da multiplicidade de regimes jurídicos a que se sujeita e também dos padrões de limitações e exonerações de responsabilidade, quer para determinação de valores, quer para percentuais, critérios de aplicação e limites temporais.

As cláusulas de obrigação de indenizar, combinadas com as cláusulas MAC, determinam limites de responsabilidade no âmbito das operações econômicas de cessão de participação societária e se travestem de uma linguagem importada do modelo americano, o que pode assumir a função, em sistemas romano-germânicos, da figura de cláusulas de não-indenizar, ou então uma obrigação atípica de indenizar vinculada ao “manter indene” dos efeitos de determinada situação fática.<sup>310</sup>

A combinação de cláusulas MAC com essas cláusulas de indenizar pode resultar no fortalecimento das garantias convencionais em relação à ausência de diversos aspectos da sociedade, além de eventuais alterações materiais adversas quanto às quais cabe uma obrigação de indenizar primária, pautada em aspectos quantitativos, ou seja, porcentagem ou montante indenizável em relação à alteração, ou qualitativos quanto a superveniências passivas qualificadas como alteração material adversa, ou temporais quanto à duração da garantia e à denúncia da alteração material adversa.

---

<sup>310</sup> Há quem diga também que essas cláusulas possam ser caracterizadas como cláusulas penais, isto é, cláusulas acessórias que estabelecem uma fixação prévia da reparação do dano ou da punição ao devedor, em face do inadimplemento, entre outras funções. Todavia, por depender de uma fixação do valor *ex post*, ao contrário das cláusulas penais que prefixam um valor convencional, e trazer hipóteses de indenização pelo risco sem culpa, com as cláusulas penais não se confundem. Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 203; LIMONGI FRANÇA, Rubens. *Teoria e prática da cláusula penal*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 6; CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 386.

Essas previsões dependem de uma verificação posterior da qualidade e medida da alteração material adversa para a determinação do valor indenizável. Podem se tratar de hipóteses de responsabilidade pelo risco independente de culpa, isto é, independente das partes ou do terceiro, desde que não seja vício de falsa representação do quadro fático da sociedade.<sup>311</sup>

Nesse contexto, a alteração material adversa pode levar a uma obrigação de indenizar manifestamente excessiva, a ponto de esvaziar as vantagens trazidas pela realização da operação econômica.

Embora, algumas vezes, não seja necessária a prova do dano para a configuração da hipótese de indenizar expressamente prevista em caso de alteração material adversa (previsão de indenização *in re ipsa*),<sup>312</sup> é necessária a prova da alteração material adversa. Apesar de não se tratar propriamente de cláusula penal, caberia uma aplicação analógica da redução equitativa, pelo juiz, aplicável às cláusulas penais, se a prestação tiver sido cumprida em parte relevante, ou se o montante da penalidade for manifestamente excessivo em vista a natureza e a finalidade da operação econômica.<sup>313</sup>

Essas cláusulas não levam em consideração os padrões legais do ressarcimento de danos, ou seja, a medida do dano efetivo, direto e imediato e dos lucros cessantes, isto é, o que a parte efetivamente perdeu e os lucros que deixou de ganhar.<sup>314</sup>

---

<sup>311</sup> Cf. TERSILLA, Silvio. Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione. *Dir. comm. internaz.*, fasc.1, p. 101ss., 2004. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul 2018.

<sup>312</sup> Cfr. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 127, 164; COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 237-246 (nota de texto 53).

<sup>313</sup> "Art. 413. A penalidade deve ser reduzida equitativamente pelo juiz se a obrigação principal tiver sido cumprida em parte, ou se o montante da penalidade for manifestamente excessivo, tendo-se em vista a natureza e a finalidade do negócio." *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>314</sup> "Art. 402. Salvo as exceções expressamente previstas em lei, as perdas e danos devidos ao credor abrangem, além do que ele efetivamente perdeu, o que razoavelmente deixou de lucrar." *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

[In linea com la disciplina italiana dell'art. 1223 del *Codice Civile*.]

"Art. 403. Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual." *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

"Art. 404. As perdas e danos, nas obrigações de pagamento em dinheiro, serão pagas com atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, abrangendo juros, custas e honorários de advogado, sem prejuízo da pena convencional. Parágrafo único. Provado que os juros da mora não cobrem o prejuízo, e não havendo pena convencional, pode o juiz conceder ao credor indenização suplementar." *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Uma outra característica relevante das cláusulas é a transação de riscos,<sup>315</sup> dos quais se excluem dolo e culpa grave.<sup>316</sup> Essas cláusulas, enquanto cláusulas de limitação de responsabilidade, serão consideradas nulas, caso exonerem a responsabilidade da conduta praticada com dolo e culpa grave. A ilicitude da cláusula de indenizar, nesses casos, vem justificada pela afronta à ordem pública e à moral, como se fosse uma permissão prévia à atuação culposa e à impunidade pela má-fé.<sup>317</sup>

Nesse sentido, em caso de culpa grave e dolo, deve prevalecer a responsabilidade independentemente de qualquer limitação, seja ela temporal, seja quantitativa. Será aplicável, por conseguinte, a disciplina convencional de responsabilidade contratual dentro de certos limites,<sup>318</sup> porque é nulo qualquer pacto que exclua ou limite preventivamente a responsabilidade do devedor por dolo ou culpa grave, ou qualquer pacto preventivo de exoneração de responsabilidade por fato do devedor.<sup>319</sup>

Não há nada, entretanto, que invalide eventual exoneração de indenização por outros atos culposos que não decorram de culpa grave.<sup>320</sup> Ademais, é válida a disposição contratual que exclua responsabilidade por algumas espécies de danos, por exemplo, dano indireto, contingente ou potencial.<sup>321</sup>

Em acréscimo, não existe contraste ao ordenamento em previsões de montantes mínimos, individualmente ou agregados, a partir dos quais a cláusula passe a surtir efeitos (*de minimis e basket*) e também dos tetos máximos para o ressarcimento dos danos (*cap*). A

---

<sup>315</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 203.

<sup>316</sup> A culpa grave é expressamente prevista na disciplina italiana e se encontra equiparada ao dolo, na disciplina brasileira, segundo Junqueira de Azevedo. Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. In: *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 198-207, p. 201.

<sup>317</sup> Cf. CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 638; JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. In: *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 198-207, p. 201.

<sup>318</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 202; 208.

<sup>319</sup> “Art. 1229. (Clausole di esonero da responsabilita'). E' nullo qualsiasi patto che esclude o limita preventivamente la responsabilita' del debitore per dolo o per colpa grave.

E' nullo altresì qualsiasi patto preventivo di esonero o di limitazione di responsabilita' per i casi in cui il fatto del debitore o dei suoi ausiliari costituisca violazione di obblighi derivanti da norme di ordine pubblico.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>320</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. In: *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 198-207, p. 202-203.

<sup>321</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 207.

esse respeito, Erede indica limitações quantitativas mínimas de valores e franquias, abaixo das quais a disciplina não é aplicável e, ainda, limites máximos que levam à exoneração de responsabilidade. Esses são tratados, exceto pelo dolo e culpa grave, como limites lícitos à responsabilidade pela deformidade da garantia enquanto alteração material adversa.<sup>322</sup>

Por fim, é importante destacar a validade de formalidades previstas nessas cláusulas, tais como formas de notificação, denúncia e contestação das deformidades, ônus de informação e colaboração, além dos prazos, os quais entendemos ser decadenciais, desde que se trate de prazos originários para o exercício de um direito, caso, por exemplo, da verificação de um risco independente de culpa.

### 2.2.5. VALIDADE DA ESTIPULAÇÃO DE CLÁUSULAS MAC DEDUZIDAS EM CONDIÇÃO

Mencionamos que as alterações materiais adversas contidas nas cláusulas MAC são diversas e variadas. Podem ser deduzidas em condições e, como tais, qualificar-se como eventos futuros e incertos, subordinantes dos efeitos do negócio jurídico.<sup>323</sup> Assim, cláusulas MAC podem levar à verificação de condição impossível, contraditória ou incompreensível. Se se trata de condição impossível ou incompreensível, deverá ser tida por inexistente, se condição resolutiva e inválida se suspensiva.<sup>324</sup> E mesmo se verifica qualquer hipótese de condições legais; isto é, condições que reproduzem requisitos impostos por lei, por exemplo, uma autorização de uma agência reguladora.

Condição potestativa, por sua vez, é aquela condição que subordina o negócio jurídico à vontade de uma parte, e pode ser classificada em condição meramente potestativa (dependente do mero arbítrio) e condição potestativa simples (dependente de um ato ou fato, não só da vontade).

---

<sup>322</sup> Cf. EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63, p. 61-62.

<sup>323</sup> “Art. 121. Considera-se condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto”.

“Art. 1353. (Contratto condizionale). Le parti possono subordinare l'efficacia o la risoluzione del contratto o di un singolo patto a un avvenimento futuro e incerto”. *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>324</sup> “Art. 124. Têm-se por inexistentes as condições impossíveis, quando resolutivas, e as de não fazer coisa impossível.”

“Art. 123. Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados: I - as condições física ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas; II - as condições ilícitas, ou de fazer coisa ilícita; III - as condições incompreensíveis ou contraditórias.”

Para serem lícitas, cláusulas MAC deduzidas em condições não podem ser contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes, sendo certo que, entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.<sup>325</sup> Essas últimas são condições meramente ou puramente potestativas.<sup>326</sup>

Cláusulas MAC deduzidas em condições podem ser casuais ou potestativas. Condições casuais dependem de um acontecimento estranho à vontade de uma das partes; potestativas dependem da manifestação de vontade de uma das partes.<sup>327</sup>

Nesse caso, admite-se a atribuição de uma faculdade unilateral de uma escolha que incida sobre a esfera jurídica. Assegura-se a uma das partes a possibilidade de sujeitar a outra parte ao exercício de um seu direito. No entanto, não é toda e qualquer potestade aceita, porque se se rejeita o que se estabelece ao arbitrário de uma parte, imposição de um querer sem limites.<sup>328</sup>

Em algumas situações, a própria lei permite aos contratantes prever condições postas no interesse de uma só parte, chamadas condições unilaterais. Essas condições são potestativas, na medida em que fazem surgir um poder ou uma faculdade a uma das partes, de sorte a determinar a eficácia ou ineficácia do contrato. Essa parte poderá, portanto, exercer ou não a condição posta em seu interesse, caso, por exemplo, de *arbitrium boni viri*, com

---

<sup>325</sup> “Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

“Art. 1355. (Condizione meramente potestativa). È nulla l'alienazione di un diritto o l'assunzione di un obbligo subordinata a una condizione sospensiva che la faccia dipendere dalla mera volonta' dell'alienante o, rispettivamente, da quella del debitore.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>326</sup> Alguma doutrina brasileira diferencia as condições entre condições meramente potestativas e condições puramente potestativas, tratando estas como as que dependem do arbítrio exclusivo de uma das partes e aquelas como condições que dependem de um evento sob o qual não têm arbítrio ou controle. Vide, nesse sentido, PENTEADO, Luciano de Camargo. Cláusulas Típicas do Negócio Jurídico: Condição, Termo e Encargo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 468-489, p. 480. Para não criar maiores confusões e problemas, preferimos seguir terminologia legal italiana. Consideramos condições meramente potestativas e condições puramente potestativas como sinônimos; outras condições são condições potestativas ou condições potestativas simples. Seguimos essa posição, na linha de Orlando Gomes e Antonio Junqueira de Azevedo, que usam condições meramente potestativas assim como usamos nesta Tese de Doutorado. Vide, nesse sentido, GOMES, Orlando. “Hardship Clause”. Opção. Condição Alternativa. In: *Questões mais recentes de direito privado*: pareceres. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 299-306, p. 304; JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico*: existência, validade e eficácia. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 47.

<sup>327</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado –Validade. Nulidade. Anulabilidade*, t. 4. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, § 544, p. 154-163; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 578.

<sup>328</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado –Validade. Nulidade. Anulabilidade*, t. 4. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, § 544, n. 8, p. 154-163.

uma vontade presidiada de interesses objetivamente apreçáveis e, de consequência, não são nulas.<sup>329</sup>

Condições meramente potestativas<sup>330</sup> são aquelas que fazem depender a eficácia ou a resolução do contrato do exclusivo arbítrio de uma das partes, uma manifestação sem vontade de se obrigar, como se o cumprimento da prestação fosse subordinado ao se e quando as partes julgam oportuno.<sup>331</sup>

Ao examinar operações de cessão de participações sociais, reconhecem-se as condições deduzidas em modo potestativo nas *conditions*, por exemplo, condições de *due diligence* ou condições de adimplemento ou quaisquer condições determinadas a exclusivo critério de uma das partes.

As condições de *due diligence* são deduzidas de modo que uma das partes possa determinar, por sua escolha, o destino do contrato, se entender, com ou sem justificativa, não bastarem as informações e esclarecimentos dos fatos para a conclusão da operação econômica.<sup>332</sup>

Condições de adimplemento referem-se frequentemente a elementos essenciais do contrato; ou seja, nele se deduzem eventos condicionantes, tais como pagamento do preço. Não se encontram discussões, no Brasil, onde, em nossa opinião, seriam consideradas verdadeiras obrigações.

---

<sup>329</sup> Cf. GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto civile*, v. 2. Padova: Wolters Kluwer|CEDAM, 2015, p. 301-302; GOMES, Orlando. “Hardship Clause”. Opção. Condição Alternativa in: Questões mais recentes de direito privado: pareceres. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 299-306, p. 304-305; PENTEADO, Luciano de Camargo. Cláusulas Típicas do Negócio Jurídico: Condição, Termo e Encargo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 468-489, p. 480.

<sup>330</sup> A condição potestativa não se confunde com um direito potestativo que também pode caracterizar as cláusulas MAC. O direito potestativo é um poder jurídico de influir na esfera jurídica de outrem, por meio de uma simples declaração unilateral de vontade. Desse decorre a produção jurídica de efeitos a que outrem deve se submeter, caso, por exemplo, do direito à resolução contratual que nasce da lesão de um direito à prestação positiva ou negativa desse. Cf. CHIOVENDA, Giuseppe. *Istituzione di diritto processuale civile: I concetti fondamentali; La dottrina delle azioni*. 2. ed. Napoli, Jovene, 1935: v. 1, p. 12, 16-17, 25-27.

<sup>331</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 474-475; JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. In: *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 198-207, p. 201; PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado – Validade. Nulidade. Anulabilidade*, t. 4. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, § 544, p. 154-163; JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed., São Paulo: Saraiva, 2002, p. 47; PENTEADO, Luciano de Camargo. Cláusulas Típicas do Negócio Jurídico: Condição, Termo e Encargo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 468-489, p. 480.

<sup>332</sup> Cf. ROSSI, Guido. Le condizioni del closing in: Bonelli, Franco. Giurisprudenza e dottrina su acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento. In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 174; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 149 (nota 262)

Na Itália, essas condições de adimplemento são objeto de divergência doutrinária. Os contrários à condição de adimplemento entendem que sujeitar os efeitos do contrato, a obrigatoriedade e o adimplemento à condição levaria à configuração de condição meramente potestativa, enquanto sujeição da eficácia do contrário à própria decisão de cumprimento da prestação.<sup>333</sup> Os favoráveis pensam que é lícita dedução do adimplemento em condição, enquanto comum acordo das partes que determina que os efeitos sejam fixados por uma delas, conforme uma avaliação de conveniência econômica, em relação à qual a contraparte pode também decidir não cumprir sua contraprestação.<sup>334</sup>

Duas seriam as alternativas válidas: a primeira, a previsão de uma condição resolutiva potestativa, no lugar de uma condição suspensiva potestativa; a segunda, o estabelecimento de uma opção. Parece possível a troca entre as condições, desde que a dedução da condição dessa forma não se trate da seriedade da obrigação e da relação contratual, não sendo possível, em qualquer caso, em que a condição sujeite a disciplina contratual ao capricho ou ao arbítrio de uma das partes.<sup>335</sup> Um exemplo seria a dedução do inadimplemento como evento condicionante de uma condição resolutiva potestativa.<sup>336</sup> No entanto, há quem considere que isso não seria nada mais que uma espécie de cláusula resolutiva expressa, caso de Santoro-Passarelli, desde que um evento o qual se relacione com o cumprimento da prestação não seja verdadeiramente uma condição real, mas uma expressão do esquema típico da cláusula resolutiva expressa.<sup>337</sup>

O pacto de opção seria uma alternativa válida. É preciso somente verificar o modo como se estabelece, para que não se torne uma substituição elusiva na tutela dos interesses de ordem pública.<sup>338</sup> Na opção, uma parte vincula-se à própria declaração de vontade, como proposta irrevogável; a outra, à sua própria aceitação, por meio do exercício de uma

---

<sup>333</sup> Cf. ROSSI, Guido. Le condizioni del closing. In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 174; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 152-155.

<sup>334</sup> Cf. GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto civile*, v. 2. Padova: Cedam-Wolters Kluwer, 2015, p. 312; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 582; SICCHIERO, Gianluca. Clausola risolutiva espressa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 157.

<sup>335</sup> Cfr. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 32 (nota 58); ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 578.

<sup>336</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 583.

<sup>337</sup> Cf. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed. Napoli: Jovene, 1966, p. 199.

<sup>338</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 578, 580.

faculdade<sup>339</sup> à qual se vincula o nascimento do próprio direito.<sup>340</sup> A esse propósito, a opção deriva de uma situação jurídica potestativa.<sup>341</sup> Para uma das partes, o contrato é atual, imediato e vinculante, na data do pacto de opção; para a outra, é eventual e futuro, sendo obrigado somente após a aceitação e exercício da própria opção.<sup>342</sup>

### 2.2.6. VALIDADE DAS CLÁUSULAS MAC ENQUANTO CLÁUSULAS DE RESOLUÇÃO EXPRESSA E CLÁUSULAS DE RESILIÇÃO

O programa contratual pode conter o que genericamente se reconhece como cláusula resolutiva em sentido amplo, ou seja, gênero da previsão contratual que discipline a resolução dos efeitos do contrato, conforme a caracteriza Busnelli. Essas cláusulas podem assumir o significado legal previsto para cláusulas resolutivas expressas ou tratar da faculdade de rescisão unilateral ou, ainda, da previsão de uma condição resolutiva em sentido mais técnico.<sup>343</sup>

As cláusulas MAC podem ser inseridas no programa contratual, sob o guarda-chuva de cláusulas resolutivas. A preocupação das partes, ao incluir essas cláusulas no programa contratual, é atribuir efeitos extintivos ao que se encontra nele previsto. Contudo, muitas vezes, os contratantes parecem não se importar muito com a forma que assume essa figura jurídica internamente, até por refletir um modelo importado dos Estados Unidos.

Assim, procuraremos abordar, nesta seção, regimes extintivos assumidos pelas cláusulas MAC, à luz de figuras de cláusulas resolutivas expressas, de cláusulas de rescisão unilateral e de uma genérica e eventual previsão de direito potestativo contido nas cláusulas MAC, a fim de prever a extinção contratual.

---

<sup>339</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 25 (nota 39) e p. 31-32. Nessa linha, encontra-se a previsão do Código Civil italiano: "Art. 1331. (Opzione). Quando le parti convengono che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia facoltà di accettarla o meno, la dichiarazione della prima si considera quale proposta irrevocabile per gli effetti previsti dall'art. 1329.

Se per l'accettazione non è stato fissato un termine, questo può essere stabilito dal giudice."

*Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>340</sup> Cf. GOMES, Orlando. "Hardship Clause". Opção. Condição Alternativa. In: *Questões mais recentes de direito privado*: pareceres. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 299-306, p. 305.

<sup>341</sup> Cf. FERRI, Battista Giovanni. Parte del negozio giuridico. In: *Enciclopedia del diritto*, XXXI. Milano: Giuffrè, 1981, n. 5, p. 901-916. Disponível em: De Jure. Acesso em: 10 jul. 2018.

<sup>342</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. Contratto II. Diritto privato – teoria generale. In: *Enciclopedia del diritto*, IX. Milano: Giuffrè, 1961, n. 68, p. 784-979. Disponível em: De Jure. Acesso em: 10 jul. 2018.

<sup>343</sup> Cf. BUSNELLI, Francesco. Clausola risolutiva. In: *Enciclopedia del diritto*, VII. Milano: Giuffrè, 1960, p. 196-201, p. 196.

Iniciamos do exame das cláusulas resolutivas. Mencionamos acima a relação com o regime jurídico das condições. Vale a pena, nesse sentido, fazer uma breve diferenciação entre condição resolutiva e cláusula resolutiva expressa.

Sicchiero diferencia condições resolutivas de cláusulas resolutivas expressas da seguinte forma: condições resolutivas são cláusulas só formalmente, já que dizem respeito à configuração do inteiro negócio ao evento condicionante. Distingue a condição da cláusula resolutiva, no direito italiano, conforme a natureza dos eventos previstos ou do controle das partes sobre a produção desses eventos. Na medida em que essas cláusulas prevejam eventos fora do controle das partes, deverão ser qualificadas como evento condicionante de uma condição resolutiva; se os eventos são imputáveis a uma das partes, trata-se de cláusula resolutiva expressa.<sup>344</sup> Segue a linha de Santoro-Passarelli acima referida (vide seção 2.2.5).

Aguiar Junior, por sua vez, diferencia a condição resolutiva e a cláusula resolutiva em três aspectos, segundo o direito brasileiro: primeiro, a lei proíbe a condição meramente potestativa, mas permite que a cláusula resolutiva fique ao arbítrio das partes. Segundo, o autor distingue a condição da cláusula resolutiva pela contraposição entre expectativa de direito decorrente da condição e do direito potestativo advindo da cláusula resolutiva. Terceiro, a condição resolutiva produz efeitos imediatos (*pleno jure*) que nascem do evento condicionante resolutivo, enquanto a cláusula resolutiva produz efeitos sujeitos à escolha do credor ao qual se atribui o direito potestativo.<sup>345</sup>

Zanetti considera que a licitude de cláusulas resolutivas expressas baseiam-se na autonomia privada. A lei reconhece uma ampla margem decisória à autonomia privada, para pactuar as hipóteses de cláusulas resolutivas expressas.<sup>346</sup>

No Brasil, as cláusulas resolutivas expressas operam de pleno direito, independentemente do Poder Judiciário para a produção dos efeitos jurídicos extintivos.<sup>347</sup> Basta a manifestação da parte quanto ao exercício do direito previsto na cláusula.<sup>348</sup> Admite-

---

<sup>344</sup> Cf. SICCHIERO, Gianluca. Clausola risolutiva espressa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed. (aggiornamento). Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 157.

<sup>345</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 371-372.

<sup>346</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 356-357.

<sup>347</sup> “Art. 474. A cláusula resolutiva expressa opera de pleno direito; a tácita depende de interpelação judicial”.

<sup>348</sup> Cfr. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 378; p. 381; ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 356.

se a previsão de qualquer evento entre as hipóteses, inclusive aqueles eventos fora do controle das partes.

Na Itália, diversamente, as cláusulas resolutivas expressas regulam a extinção de contrato em decorrência de inadimplemento de obrigação.<sup>349</sup> Entretanto, da mesma forma, é exercida mediante notificação do credor, por se tratar de efeito decorrente de uma escolha do titular do direito potestativo, como direito derivado de uma escolha, independentemente de ação judicial para a resolução do contrato.

Os efeitos, por conseguinte, são produzidos do momento da notificação. As cláusulas fazem surgir um poder de escolha à contraparte, mas, junto com esse poder, o ônus de declarar o querer aplicar a cláusula resolutiva expressa. Recebida essa declaração, um ato jurídico unilateral e receptício, ou seja, independente de aceitação da contraparte, produzem-se os efeitos resolutivos.

Zanetti, em linha com Roppo,<sup>350</sup> considera que a referida margem decisória atribuída à autonomia privada não possibilita verificações de relevância de hipóteses expressas de resolução.<sup>351</sup> Em sentido contrário, Aguiar Junior, em linha com Messineo,<sup>352</sup> considera que as hipóteses resolutivas devem se qualificar um inadimplemento definitivo ou um adimplemento imperfeito da prestação com violação substancial e perda de interesse do credor a fim de justificar a resolução. Em sua opinião, são casos de ressarcimento de danos cumulados, com possibilidade de pedir o adimplemento da prestação da forma como pactuada.<sup>353</sup>

A despeito de as cláusulas resolutivas expressas não estarem sujeitas à apreciação do grau de importância da hipótese resolutiva, o problema está na forma como as cláusulas MAC se encontram enunciadas, o que acaba por abrir espaço para um julgamento e avaliação posteriores sobre a relevância do evento, uma vez que a relevância é intrínseca à própria caracterização do enunciado.

---

<sup>349</sup> “Art. 1456. (Clausola risolutiva espressa). I contraenti possono convenire espressamente che il contratto si risolva nel caso che una determinata obbligazione non sia adempiuta secondo le modalita' stabilite. In questo caso, la risoluzione si verifica di diritto quando la parte interessata dichiara all'altra che intende valersi della clausola risolutiva.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>350</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. *Il contratto*. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 905-907.

<sup>351</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação in: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 356-357.

<sup>352</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. *Dottrina generale del contratto* (art. 1321-1469 Cod. Civ.). 3. ed. (ampliata e in parte rifatta). Milano: Giuffrè, 1948, p. 484.

<sup>353</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 391-392.

Ainda, deve-se refletir sobre eventuais limites na previsão de hipóteses resolutivas. Sicchiero externa opinião de que a cláusula resolutiva expressa deve ter um efeito resolutivo decorrente de evento específico e claramente identificável. Qualquer previsão ampla e ambígua que não leve à conclusão imediata sobre sua caracterização, enquanto hipótese resolutiva, deveria ser interpretada no sentido de excluir esse efeito resolutivo, em adoção de um sentido menos gravoso ao devedor.<sup>354</sup> Zanetti parece discordar dessa ideia e acolher, inclusive, hipóteses amplas como produto da referida ampla margem de autonomia privada.<sup>355</sup>

No mais, uma outra forma de extinção contratual em que figuram cláusulas MAC é a rescisão unilateral, sobre a qual procuramos fazer breve análise.

A rescisão relativa às cláusulas MAC pode-se verificar em contratos preliminares ou nos contratos em que a lei expressamente permite.

No âmbito de um contrato preliminar brasileiro, as cláusulas de rescisão são reconhecidas como cláusulas de arrependimento, ou seja, cláusulas de rescisão unilateral por arrependimento, que leva à extinção do contrato.<sup>356</sup> Como se trata de um fator de eficácia, procuraremos aprofundar a análise no capítulo a seguir (vide seção 3.7, Capítulo 3).

Cláusulas de rescisão preveem a extinção contratual, em hipóteses consentidas em lei. A rescisão unilateral verifica-se, conforme a lei brasileira, por denúncia notificada à outra parte, cujos efeitos só se produzem após o transcurso do prazo compatível com a natureza e o vulto de investimentos realizados para sua execução.<sup>357</sup> Assim, *rescisão unilateral* refere-se a uma extinção não decorrente de descumprimento contratual, resultante de manifestação receptícia de uma parte.

Na disciplina italiana, a disciplina sujeita-se a alguns requisitos adicionais previstos para cláusula *standard* como condições gerais do contrato, a qual deve ser aprovada por

---

<sup>354</sup> Cf. SICCHIERO, Gianluca. Clausola risolutiva espressa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, 4. ed. (aggiornamento). Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 158.

<sup>355</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 356-357.

<sup>356</sup> “Art. 463. Concluído o contrato preliminar, com observância do disposto no artigo antecedente, e desde que dele não conste cláusula de arrependimento, qualquer das partes terá o direito de exigir a celebração do definitivo, assinando prazo à outra para que o efetive”.

<sup>357</sup> “Art. 473. A rescisão unilateral, nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte. Parágrafo único. Se, porém, dada a natureza do contrato, uma das partes houver feito investimentos consideráveis para a sua execução, a denúncia unilateral só produzirá efeito depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos.”

escrito para a produção de seus efeitos.<sup>358</sup> Leva em conta o poder assimétrico, em particular quando o contrato traga, em origem, uma paridade de posição entre os contratantes. Roppo chama a atenção para a resilição como “[...] instrumento normal e fisiológico da organização dos interesses”, ainda que reconheça a tentação de o considerarmos excepcional porque leve à extinção do vínculo contratual.<sup>359</sup>

A resilição unilateral extingue o contrato, por meio de um exercício de direito potestativo, a critério da parte.

Parece-nos óbvio que seja tida como questão atinente às cláusulas MAC, a qual também se verifica como alternativa às cláusulas *break up fee*<sup>360</sup> (vide seção 3.7, Capítulo 3). Devemos atentar, no entanto, para pressupostos da resilição convencional. Em operações econômicas que trazem cláusula MAC, no Brasil, cláusulas de resilição poderiam ser incluídas somente em contratos preliminares e contratos de financiamento a prazo indeterminado, tais como o *revolving facility agreement*, cujo nome é propositadamente referido em inglês, em vista do modelo tomado em consideração para sua regulamentação.

### 2.3. REGULARIDADE DA DECLARAÇÃO NEGOCIAL

Seguindo a classificação didática proposta por Junqueira de Azevedo,<sup>361</sup> podemos identificar, entre os requisitos da declaração negocial contidos nas cláusulas MAC, os requisitos de formação, ou seja, proteção da integridade da vontade dos contratantes (erro, dolo, lesão), os requisitos de estrutura (determinação do preço, objeto e dos prazos de prescrição e decadência) e os requisitos de fim da declaração (resultados atingidos pela declaração se todos os fins fossem concretizados).

<sup>358</sup> “Art. 1341. (Condizioni generali di contratto). Le condizioni generali di contratto predisposte da uno dei contraenti sono efficaci nei confronti dell'altro, se al momento della conclusione del contratto questi le ha conosciute o avrebbe dovuto conoscerle usando l'ordinaria diligenza.

In ogni caso non hanno effetto, se non sono specificamente approvate per iscritto, le condizioni che stabiliscono, a favore di colui che le ha predisposte, limitazioni di responsabilita', facoltà di recedere dal contratto o di sospenderne l'esecuzione, ovvero sanciscono a carico dell'altro contraente decadenze, limitazioni alla facoltà di opporre eccezioni, restrizioni alla liberta' contrattuale nei rapporti coi terzi, tacita proroga o rinnovazione del contratto, clausole compromissorie o deroghe alla competenza dell'autorità giudiziaria.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>359</sup> Cfr. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 509-510.

<sup>360</sup> Cfr. GRANOTIER, Julien. Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de «break-up fees». *Recueil Dalloz*, 2014, p. 1960. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jul. 2018.

<sup>361</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico e declaração negocial* – noções gerais e formação da declaração negocial. 1986, 244 f. Tese (Professor Titular) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986, p. 104-109, *passim*.

Focando nos requisitos para a conformação do sinalagma genético, lembramos que a vontade manifestada na declaração negocial por meio das cláusulas MAC compreende efeitos de modificação e extinção da relação jurídica, consideradas as circunstâncias e as informações fornecidas por uma parte e solicitadas por outra, por meio de uma dinâmica de diligências (*due diligence*) e das negociações que delimitam seu conteúdo.

Para se analisar a validade da declaração contida nas cláusulas MAC, deve-se apreciá-la à luz do erro, dolo e lesão, em relação aos quais a declaração contida nas cláusulas MAC apresenta caráter irregular, sujeitando-se à anulabilidade.

Cláusulas MAC não podem trazer ao programa contratual previsões provenientes de falsa representação da realidade contida no regulamento contratual, caso do erro, maliciosa indução à falsa representação da realidade, caso do dolo ou, ainda, assunção de uma prestação manifestamente desproporcional, por inexperiência ou premente necessidade, caso da lesão.

Na realidade, as cláusulas MAC são frequentemente previstas para convencionar também uma solução a essa patologia no equilíbrio genético da relação contratual, normalmente, através de uma vinculação à ilimitada e atemporal previsão reparatória.

Por essa razão, procuraremos, nesta seção, considerar a tutela legal de proteção ao comprador ou ao credor quanto ao conteúdo intrínseco da declaração negocial contida nas cláusulas MAC, por meio do qual se procura delimitar a qualidade da situação factual da sociedade, objeto mediato da cessão de participação societária, ou do estado de solvibilidade e credibilidade do devedor, contraparte em uma operação econômica de financiamento.

Levaremos em conta opinião dos que defendem que esse conteúdo da declaração contida em cláusulas MAC, combinadas com declarações e garantias, não se sujeita à disciplina legal aplicável aos defeitos do negócio jurídico e aos remédios de direito comum, em vista de suas limitações no enquadramento da disciplina contratual. Procuraremos tratar igualmente da validade desse dispositivo, em face da constatação da irregularidade na declaração negocial.

Considerações sobre a adequação e a aplicabilidade da disciplina legal dos vícios do consentimento a essas cláusulas aproximam-se daquelas traçadas para a disciplina dos vícios redibitórios, acima tratados. De fato, levam em consideração a especificidade da operação econômica na qual se verificam os vícios do consentimento, os quais não se restringem necessariamente ao objeto imediato, mas se estendem à qualidade da situação factual da sociedade, sua consistência, suas características e os bens que o compõem.

Speranzin<sup>362</sup>, nesse sentido, defende a inaplicabilidade da disciplina legal dos vícios do consentimento à consistência e à qualidade de bens, em caso de previsão contratual expressa. Contrariamente a Sirena, que entende pela aplicabilidade da disciplina legal dos vícios do consentimento somente nos casos de expressa previsão de cláusulas contratuais que disciplinem expressamente promessas de qualidade da situação patrimonial.<sup>363</sup> Nossa opinião segue aquela de Sirena, segundo o qual a tutela se aplica em caso de expressa previsão.

Feitas essas considerações iniciais, passamos à análise da aplicação de cada uma das hipóteses de vício de consentimento nas cláusulas MAC.

### 2.3.1. ERRO NAS CLÁUSULAS MAC

O suporte fático de cláusulas MAC expressa uma representação de circunstâncias por meio das quais é aferida a qualidade e a consistência do patrimônio e de seus bens, especialmente em operações de cessão de participação societária.

Em tese, proposições assertivas ou garantidoras de um estado de fato não podem ser tidas por privadas de valor no interior do contrato e podem ser expressão de uma falsa representação da realidade pela parte, assumindo uma relevância tal, a fim de se configurar o erro, quando o patrimônio e os bens sociais não tenham as características ou a consistência consideradas pelo comprador no momento da celebração do contrato.

O erro consiste em crer verdadeiro o que é falso ou vice-versa.<sup>364</sup> Trata-se de uma representação de uma situação fática, em vez de outra ou de uma situação com caracteres substancialmente diferentes dos realmente existentes, com ausência de correspondência entre a vontade real e a manifestada.<sup>365</sup>

No entanto, só pode ser verdadeiro ou falso aquilo que é preciso e absolutamente certo. Não se pode configurar o erro no que é possível ou provável.<sup>366</sup> Nesse caso, subordina-se ao regime convencional tudo aquilo que não seja dotado de certeza.<sup>367</sup>

---

<sup>362</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 17 (nota 23) e 25 (nota 40).

<sup>363</sup> Cf. SIRENA, Pietro. La nozione della vendita: causa e oggetto. In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I. Milano: Giuffrè, p. 5-58, p. 47.

<sup>364</sup> Cf. GHESTIN, Jacques. *La notion d'erreur dans le droit positif actuel*. Paris: LGDJ, 2014, p. 1 (publicada originalmente em 1971).

<sup>365</sup> Cf. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*; atualiz. Roberto Carvalho de Mendonça. v. 6, Livro IV, 1ª parte. 7. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964, p. 65, 68.

<sup>366</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado – Validade. Nulidade. Anulabilidade*, t. 4. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, §430, p. 271.

<sup>367</sup> Cf. SACCO, Rodolfo; DE NOVA, Giorgio. *Il contratto*. 3ª ed. Torino: UTET, 2004, p. 544-545.

Esse aspecto é relevante para as cláusulas MAC, na medida em que nem sempre são dotadas de certeza, mas de possibilidade ou probabilidade na representação da realidade concreta. Portanto, somente quando for precisa sua representação do quadro fático no contrato é que poderemos tratar de erro para o qualificar, de acordo com a disciplina normativa.

O erro é um vício do consentimento, cuja verificação se dá a partir de um enfoque subjetivo. Podemos distinguir o erro, em linha com a diferenciação feita por Bianca, em erro vício *v.* erro obstativo e erro de fato *v.* erro de direito. Quanto às cláusulas MAC, estamos a tratar principalmente de erro-vício e erro de fato.

O erro-vício – reconhecido também como erro próprio ou erro na formação da vontade – caracteriza-se por uma falsa representação ou uma falsa ideia da realidade pela parte que se dispõe a contratar e sem o qual a parte não teria concluído o contrato. De outra maneira, o erro obstativo caracteriza-se pela inexatidão da declaração ou erro na expressão da vontade, caso em que a declaração negocial não se conforma à vontade da parte.<sup>368</sup>

No caso do erro obstativo, Junqueira de Azevedo entendia inaceitável a opinião da doutrina de que pudesse excluir o consentimento e obstar a própria formação da vontade, na declaração.<sup>369</sup>

Por sua vez, o erro de fato diferencia-se do erro de direito, pois este diz respeito a normas jurídicas e aquele incide sobre circunstâncias e sobre elementos contratuais. No caso de erro de fato, haveria divergência de seu significado objetivo, resultante da interpretação do contrato, e o significado que a parte buscava atribuir à declaração.<sup>370</sup>

Resulta em anulabilidade do negócio jurídico, quando a declaração de vontade emanar de um erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio.<sup>371</sup>

Erro substancial ou essencial é aquele que interessa à natureza do negócio, ao objeto principal da declaração ou a alguma das qualidades a ele essenciais, o qual seja concernente à identidade ou à qualidade essencial da pessoa a quem se refira a declaração de vontade, desde que tenha influído nesta, de modo relevante, e que seja o motivo único ou principal do

---

<sup>368</sup> Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 646.

<sup>369</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico e declaração negocial – noções gerais e formação da declaração negocial*. 1986, 244 f. Tese (Professor Titular). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986, p. 170.

<sup>370</sup> Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 646.

<sup>371</sup> “Art. 138. São anuláveis os negócios jurídicos, quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

negócio jurídico, quando for erro de direito. O erro deve ser essencial e reconhecível, o que se aplica também em relação à declaração. Concerne ao conteúdo, às condições do contrato e às qualidades que uma pessoa de normal diligência poderia reconhecer.<sup>372</sup>

Esse elenco normativo que caracteriza o erro essencial não é taxativo e pode incluir o erro quanto aos pressupostos objetivos, se, em relação às circunstâncias e à concreta dinâmica de distribuição de riscos contratuais, forem determinantes ao consenso.<sup>373</sup>

A essencialidade do erro deve ser aferida segundo uma avaliação objetiva do erro, na realidade concreta da operação econômica. O alcance e a relevância desse erro, na economia do contrato, não podem abrir espaço à subjetividade ou ao arrependimento.

A contraparte tem o ônus de verificar o erro reconhecível e a obrigação de informá-lo, segundo a boa-fé e a confiança.<sup>374</sup> O erro reconhecível, nesse caso, provoca confiança na contraparte. Encontram-se referências na doutrina<sup>375</sup> e, ao menos, um julgado<sup>376</sup> brasileiro, os quais entendem que o erro deva ser escusável, na medida em que não possa ser decorrente de culpa ou má-fé por parte de quem o alega. O erro deve ser plausível e ser cometido por

---

<sup>372</sup> “Art. 139. O erro é substancial quando: I - interessa à natureza do negócio, ao objeto principal da declaração, ou a alguma das qualidades a ele essenciais; II - concerne à identidade ou à qualidade essencial da pessoa a quem se refira a declaração de vontade, desde que tenha influído nesta de modo relevante; III - sendo de direito e não implicando recusa à aplicação da lei, for o motivo único ou principal do negócio jurídico.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

“Art. 1429. (Errore essenziale). L'errore è essenziale: 1) quando cade sulla natura o sull'oggetto del contratto; 2) quando cade sull'identità dell'oggetto della prestazione ovvero sopra una qualità dello stesso che, secondo il comune apprezzamento o in relazione alle circostanze, deve ritenersi determinante del consenso; 3) quando cade sull'identità o sulle qualità della persona dell'altro contraente, sempre che l'una o le altre siano state determinanti del consenso; 4) quando, trattandosi di errore di diritto, è stato la ragione unica o principale del contratto.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

“Art. 1428. (Rilevanza dell'errore). L'errore è causa di annullamento del contratto quando è essenziale ed è riconoscibile dall'altro contraente.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

“Art. 1431. (Errore riconoscibile). L'errore si considera riconoscibile quando, in relazione al contenuto, alle circostanze del contratto ovvero alla qualità dei contraenti, una persona di normale diligenza avrebbe potuto rilevarlo.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

“Art. 1433. (Errore nella dichiarazione o nella sua trasmissione). Le disposizioni degli articoli precedenti si applicano anche al caso in cui l'errore cade sulla dichiarazione, o in cui la dichiarazione è stata inesattamente trasmessa dalla persona o dall'ufficio che ne era stato incaricato.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>373</sup> Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed., Milano: Giuffrè, 2000, p. 649.

<sup>374</sup> Cfr. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed., Milano: Giuffrè, 2000, p. 650.

<sup>375</sup> Cf. BEVILÁQUA, Clovis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1916, p. 356; RODRIGUES, Silvio. *Dos vícios do consentimento*. São Paulo: Saraiva, 1979, n. 42, 63; GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, n. 247, p. 367; MOREIRA ALVES, José Carlos. *A parte geral do projeto do Código Civil brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 1986, p. 110 (nota 22).

<sup>376</sup> Cf. STJ-4ª T., Resp 744.311, Ministro Luis Felipe, j. 19 ago. 2010, DJ 9 set. 2010.

pessoa de ordinária diligência. Essa característica era assim reconhecida pela doutrina, já durante a vigência do Código Civil de 1916.<sup>377</sup>

A confiança do contratante é tutelada, tendo uma parte conhecimento de que a outra celebrou o contrato com base em uma falsa representação da outra. Não se enquadra nessa hipótese o caso de erro comum ou bilateral sobre pressuposto contratual, o qual faz ambas as partes considerarem verdadeira uma circunstância falsa e implícita à base negocial, o que prejudica a própria eficácia do negócio. Circunstância falsa na execução do contrato levamos a diferenciar o erro do inadimplemento, confusão muito comum, quando tratamos do erro quanto à qualidade da coisa, o que nos interessará na apreciação das cláusulas MAC.

Nesse sentido, Bianca bem explica que o erro diz respeito ao falso conhecimento acerca da qualidade da prestação devida. Não pode ser aplicado ao caso em que o devedor garante a qualidade da coisa e não se configura um erro do comprador, em relação ao objeto da prestação, porém, violação do contrato, por parte do vendedor, sujeito ao remédio do inadimplemento e ao ressarcimento do dano, em função de um interesse positivo, ou seja, de obter a coisa da forma como prometida.<sup>378</sup>

Interessa-nos também eventual consideração sobre o erro de motivo. O falso motivo vicia a declaração, quando for razão determinante.<sup>379</sup> Exemplo interessante, nesse sentido, é aquele apontado por Silvio Rodrigues, atinente à aquisição de um fundo de comércio que tem por motivo determinante numerosa freguesia, garantida pelo vendedor no contrato, a qual se torna pressuposto ou razão determinante do contrato.<sup>380</sup> Ainda, considera a relevância da finalidade e os pressupostos na conclusão do contrato. Nesse sentido, se é parte do conteúdo, verifica-se o inadimplemento; caso contrário, pode ou não configurar o erro, quando o motivo for determinante ao consenso.<sup>381</sup>

Vale acrescentar que o erro não prejudicará a validade do negócio, quando a parte a quem a manifestação se dirija se oferecer de executar o negócio em conformidade com a vontade real do manifestante.<sup>382</sup>

---

<sup>377</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. Erro (Direito Civil) – I. In: FRANÇA, R. Limongi (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 468-480, p. 474; AMARAL, Francisco. *Direito Civil - Introdução*. 6. ed. ver., atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 495.

<sup>378</sup> Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 653.

<sup>379</sup>“Art. 140. O falso motivo só vicia a declaração de vontade quando expresso como razão determinante”) Na linha de: Art. 1429, comma 2, *Codice Civile* italiano.

<sup>380</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. *Dos vícios do consentimento*. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 84-85.

<sup>381</sup> Cfr. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 654-655.

<sup>382</sup> “Art. 144. O erro não prejudica a validade do negócio jurídico quando a pessoa, a quem a manifestação de vontade se dirige, se oferecer para executá-la na conformidade da vontade real do manifestante.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Importa ainda verificar a diferenciação entre erro e vícios redibitórios, também relevante no exame de cláusulas MAC. É oportuno notar que os vícios redibitórios possuem caráter objetivo e não subjetivo; trata-se de defeitos ocultos à coisa, os quais a tornam imprópria ou afetam seu valor.

A partir dessas considerações, podemos aprofundar o exame do erro em cláusulas MAC. É possível discutir sobre a aplicabilidade do erro para as operações econômicas que envolvam participação societária, quando esse erro disser respeito à consistência do patrimônio e de seus bens. Por essa razão, muitas vezes, a disciplina das cláusulas MAC se afasta da disciplina legal aplicável ao erro, na medida em que o regramento do erro se centra na consistência patrimonial e não nas próprias participações sociais.

A esse respeito, De Nova sustenta que o erro que recai sobre a consistência do patrimônio ou seus bens não se caracteriza como erro essencial, porque o patrimônio não é o objeto do contrato.<sup>383</sup> Na mesma linha, Tina defende a aplicabilidade da disciplina do erro somente a qualidades intrínsecas das participações societárias e sua inaplicabilidade ao patrimônio e aos bens em geral, pois, mesmo que estes sejam determinantes para a atribuição do valor e dos interesses, não se caracterizam como essenciais, nos termos da disciplina legal.<sup>384</sup> Nesse sentido, o autor apresenta inclusive uma extensa lista de julgados italianos, a fundamentar sua posição.<sup>385</sup>

A inidoneidade das participações a uma qualidade ou função, sempre que garantida pelo vendedor, deve ser tomada, mais apropriadamente, como um inadimplemento e não mera e inapropriada avaliação da consistência econômica pelo comprador.

A variedade e subjetividade dos elementos considerados, assim como o peso dado a cada um deles, não nos possibilitaria sustentar com certeza quais e como foram determinantes e reconhecíveis na configuração dos interesses das partes. Uma reavaliação desse preço sob a ótica do erro teria difícil fundamentação legal. Dessa forma, melhor tutela não se encontraria na anulação do contrato por erro, mas por inadimplemento contratual.

Soma-se a isso a dificuldade quanto ao plano dos efeitos (vide Capítulo 3), na repriminção ao *status quo ante* ao início desse lapso temporal de transferência, o qual, já mencionamos, trata-se de processo difuso e continuado, que tem seus efeitos e suas

---

<sup>383</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 221.

<sup>384</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 224-225, 227.

<sup>385</sup> Uma longa lista de decisões dos tribunais italianos nesse sentido pode ser encontrada em: TINA, Andrea. *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*. *Giurisprudenza commerciale*, Milano, fasc.1, p. 103-ss, 2008, nota 25. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

consequências não só na gestão interina da sociedade, mas também na situação fática verificável na data da conclusão da operação econômica.

Encontra-se discussão doutrinária relativa à qualidade essencial e determinante de avaliação econômica e se isso se enquadraria em um erro de motivos, com aspecto meramente subjetivo, ou em erro de apreçamento objetivo da qualidade do objeto. Nessa perspectiva, enfrentar-se-ia uma grande dificuldade em se demonstrar que o comprador celebrou o contrato com base em avaliação econômica objetiva das qualidades do objeto e de suas circunstâncias.<sup>386</sup>

O enquadramento da disciplina convencional da alteração material ao erro levaria a buscar nas circunstâncias, resultantes da dinâmica e da lógica da atividade empresária e adequadas segundo a estrutura de capital da sociedade, o setor, sua atuação no mercado, e seus concorrentes, o caráter de essencialidade, algo difícil de se configurar e se comprovar, nessas operações econômicas. Ademais, parece prejudicada tal aplicação, diante da imprecisão e da ambiguidade inerente a essas cláusulas MAC, o que, por si só, já seria suficiente para afastar eventual configuração do erro.

### **2.3.2. DOLO NAS CLÁUSULAS MAC**

A disciplina das cláusulas MAC faz com que pensemos no dolo, engano intencionalmente provocado na contraparte, a fim de influenciar seu consenso. Embora as cláusulas MAC sejam entendidas, elas mesmas, como o remédio convencional que vem a proteger a parte de divergências na situação declarada, também decorrentes de situação de dolo, pode ser que se configure também um vício na formação do consenso relativo ao contexto factual informado pela contraparte.

Assim, por exemplo, malicioso ocultamento de informações relativas a um efeito material adverso verificado em relação à situação patrimonial ou a um aspecto operacional poderia ser abstratamente conduta a dar causa a uma ação de anulação por dolo, ainda que esse ocultamento se configure genericamente alteração material adversa, a ser enquadrada na própria cláusula.

---

<sup>386</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 292-293; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 228-229; DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 221; BESSONE, Mario. "Essenzialità" dell'errore, previsioni economiche e disciplina del contratto. (Cass. 5 febbraio 1969, n. 537). *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, Milano, n. 26, fasc. 2, p. 872-885, 1972. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

O dolo não apresenta uma definição legal no sistema jurídico brasileiro, contudo, suas modalidades e seus efeitos se encontram legalmente disciplinados. O dolo é um vício no consentimento, sendo considerado um ato ilícito, o que não depende dos mesmos requisitos para a configuração do erro, acima mencionado.

O dolo se verifica a partir de seu elemento objetivo – conduta ou comportamento que tem o condão de levar a engano – acrescido de um elemento subjetivo – intenção ou maquinações, com o fim de levar ao engano. Como se verá no Capítulo 4, esses aspectos apresentam enormes dificuldades em matéria probatória.

Vale registrar que o dolo apresenta uma estreita relação com o erro, mas com o erro não se confunde. Terré, Simler e Lequette explicam que o engano no dolo decorre não de uma falsa percepção da realidade, caso do erro, mas quando o contratante é induzido por um ato desleal – manobra, mentira e relutância – da contraparte, e sancionado com mais rigor.<sup>387</sup> O elemento subjetivo é o engano intencional e, nesse sentido, diferencia-se de um engano culposo ou do fornecimento de informações com erro.<sup>388</sup> Além disso, o dolo, diversamente do erro, poderia dizer respeito inclusive aos motivos que levaram à contratação.<sup>389</sup>

Costuma-se prever duas sanções para o dolo: a anulação do contrato com reprimenda ao *status quo ante* e a reparação de danos consequente à obrigação de indenizar imposta em decorrência de verificação de ato ilícito<sup>390</sup> (vide Capítulos 3 e 4 para maior aprofundamento). De todo modo, não é necessário o prejuízo, para a configuração do dolo.

Não se aplica a disciplina legal do dolo aos casos em que haja dolo concorrente, ou seja, dolo praticado contemporaneamente por ambas as partes, as quais não poderão alegar o dolo, para a anulação da operação econômica.<sup>391</sup>

<sup>387</sup> Cf. TERRÉ, François; SIMLER, Philippe; LEQUETTE, Yves. *Droit Civil – les obligations*. Paris: Dalloz, 2013, n. 229 e n. 236, p. 240 e 247.

<sup>388</sup> Cf. GALLO, Paolo. I vizi del consenso. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I contratti in genere – Trattato dei contratti* (diretto da Pietro RESCIGNO e Enrico GABRIELLI). Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 459-537, p. 516.

<sup>389</sup> TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 234-235.

<sup>390</sup> “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.”

“Art. 2043. (Risarcimento per fatto illecito). Qualunque fatto doloso o colposo, che cagiona ad altri un danno ingiusto, obbliga colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

Oppure in forma specifica: “Art. 2058. (Risarcimento in forma specifica). Il danneggiato può chiedere la reintegrazione in forma specifica, qualora sia in tutto o in parte possibile. Tuttavia il giudice può disporre che il risarcimento avvenga solo per equivalente, se la reintegrazione in forma specifica risulta eccessivamente onerosa per il debitore.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>391</sup> “Art. 150. Se ambas as partes procederem com dolo, nenhuma pode alegá-lo para anular o negócio, ou reclamar indenização.”

A aplicação e a intensidade dessas sanções ao dolo variarão, conforme a modalidade de dolo de que estamos a tratar. É preciso também ter em vista se esse vício na declaração de vontade levará à anulação da específica cláusula contratual ou se poderá também levar à anulação do inteiro contrato. Servirá, caso-a-caso, uma ponderação das circunstâncias concretas, para verificar se devemos fazer prevalecer ou não a conservação do contrato.

Costuma-se tratar do dolo a partir de contraposições e classificações as quais possibilitam melhor compreender suas características: dolo essencial<sup>392</sup> v. dolo acidental,<sup>393</sup> dolo comissivo v. dolo omissivo<sup>394</sup> e *dolus malus* v. *dolus bonus*. Acrescentam-se, ainda, o dolo de terceiro<sup>395</sup> e o dolo de representante.<sup>396</sup>

O dolo pode levar à anulação do contrato, quando for sua causa, ou seja, essencial ou determinante para a contratação. Trata-se, nesse caso, de dolo essencial, porque incide sobre aspectos essenciais do contrato, inclusive sobre o próprio ato de contratar ao qual foi induzido. O dolo é acidental (*incidens*), quando não for determinante para o consenso, mas incidente sobre o conteúdo do contrato; ou seja, as condições contratuais, tais como a pactuação de preço ou adicionais garantias de adimplemento da obrigação, que poderiam ser diversas, em ausência do dolo. Nesse caso, não determina a anulabilidade do negócio jurídico, mas somente a reparação por perdas e danos.

Esse dolo acidental, contudo, não é suficiente para a determinação ou não do consenso, todavia, somente à pactuação por meio de condições contratuais diversas, ou seja, elementos secundários. Por essa razão, não é suficiente para anulação do contrato, mas

---

<sup>392</sup> “Art. 145. São os negócios jurídicos anuláveis por dolo, quando este for a sua causa”.

Na Itália: “Art. 1439. (Dolo). Il dolo è causa di annullamento del contratto quando i raggiri usati da uno dei contraenti sono stati tali che senza di essi, l'altra parte non avrebbe contrattato. Quando i raggiri sono stati usati da un terzo, il contratto è annullabile se essi erano noti al contraente che ne ha tratto vantaggio.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>393</sup> “Art. 146. O dolo acidental só obriga à satisfação das perdas e danos, e é acidental quando, a seu despeito, o negócio seria realizado, embora por outro modo.”

“Art. 1440. (Dolo incidente). Se i raggiri non sono stati tali da determinare il consenso, il contratto è valido, benché senza di essi sarebbe stato concluso a condizioni diverse; ma il contraente in mala fede risponde dei danni.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>394</sup> “Art. 147. Nos negócios jurídicos bilaterais, o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado, constitui omissão dolosa, provando-se que sem ela o negócio não se teria celebrado.”

<sup>395</sup> “Art. 148. Pode também ser anulado o negócio jurídico por dolo de terceiro, se a parte a quem aproveite dele tivesse ou devesse ter conhecimento; em caso contrário, ainda que subsista o negócio jurídico, o terceiro responderá por todas as perdas e danos da parte a quem ludibriou.”

<sup>396</sup> “Art. 149. O dolo do representante legal de uma das partes só obriga o representado a responder civilmente até a importância do proveito que teve; se, porém, o dolo for do representante convencional, o representado responderá solidariamente com ele por perdas e danos.”

somente para a reparação de danos por ato ilícito.<sup>397</sup> Desse modo, parece prevalecer em relação a cláusulas MAC.

Outra classificação que importa é a do *dolus bonus*, a qual se contrapõe ao *dolus malus*. O *dolus malus* diz respeito àquela que reconhecemos enquanto tradicional previsão legal de dolo, isto é, a intenção maliciosa de se produzir determinado resultado. Ao contrário, o *dolus bonus* caracteriza-se pela exaltação da qualidade da coisa, um contar vantagem da parte do vendedor, ausentes, no entanto, a intenção de enganar e os meios idôneos ao engano ou à concreta indução ao engano. Resta a posição de licitude do *dolus bonus*, quando em concreto não é idôneo a enganar e a convencer, ou quando pareça pouco verossímil.<sup>398</sup>

Tanto o *dolus bonus* quanto o *dolus malus* podem estar ligados a cláusulas MAC. Restará ao intérprete avaliar as circunstâncias do caso concreto, a fim de verificar se houve mera exaltação da qualidade da coisa, ausente a real intenção de enganar.

No mais, é relevante, na configuração do dolo quanto ao conteúdo das cláusulas MAC, o papel da reticência dolosa ou do dolo omissivo, ou seja, o engano que se consuma com a inércia da parte. O dolo omissivo se caracteriza por um silêncio, porém, não qualquer silêncio, um engano que se consuma, a partir de uma inércia cuja relevância dependa da existência da obrigação de informar. Sobre essa obrigação de informar, aliás, seria possível considerá-la se tratar de um problema meramente de responsabilidade e não de validade. No entanto, Sacco sustenta que, uma vez imposta a obrigação de informar, essa obrigação atribui relevância ao nexos causal entre a omissão e a falsa representação da contraparte. Não se restringe a uma mera violação do dever de boa-fé, mas se estende a um consenso viciado de dolo.<sup>399</sup> Nesse sentido, De Nova ressalta, em todo o caso, a dificuldade de se configurar uma obrigação de informar de todos os elementos que influenciam na determinação da situação financeira e patrimonial da sociedade.<sup>400</sup>

---

<sup>397</sup> Cf. GALLO, Paolo. I vizi del consenso. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I contratti in genere – Trattato dei contratti* (diretto da Pietro RESCIGNO e Enrico GABRIELLI. Torino: UTET-Wolters Kluwer, ), p. 459-537, p. 517; FERREIRA DA SILVA, Luis Renato. Do dolo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 514-529, p. 519.

<sup>398</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. *Dolus bonus*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, Aggiornamento. Torino: UTET, 2011, p. 362-363, p. 363.

<sup>399</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. Dolo omissivo e obbligo di informazione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, Aggiornamento. Torino: UTET, 2011, p. 356-362, p. 356, 359.

<sup>400</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 222-223.

O silêncio que induz a contraparte em erro ou afeta seu interesse ou sua percepção da realidade insere-se em um comportamento complexo, pré-ordenado ao engano, por meio de malícia ou astúcia determinante na conclusão do contrato.<sup>401</sup>

Acrescentamos que o dolo omissivo encontra os mesmos limites do engano culposo, de modo que o dever de informar não possa nascer senão no caso em que se tenha conhecimento da informação, salva específica previsão contrária.<sup>402</sup>

As formulações de cláusulas MAC criam dificuldades para a verificação da modalidade do dolo, porque a complexidade da gestão da atividade empresária pode levar, algumas vezes, ao desconhecimento da informação; outras vezes, a se configurar essa consequência da reticência dolosa muito tempo depois da conclusão da operação econômica.

Nesse sentido, Iudica menciona um caso em que atuou como árbitro, no qual um comprador de participação societária de uma seguradora alegou ter recebido informações reticentes, quanto aos elementos de avaliação da gestão dos sinistros, os quais, após alguns anos, tiveram um enorme impacto na rentabilidade e na expectativa de lucro do comprador.<sup>403</sup>

Aos aspectos acima se acrescenta que precisamos verificar ainda se a contraparte tinha condições de obter as informações necessárias, diante de um comportamento diligente na verificação e no controle das informações, documentos e atividades, tendo agido com *culpa in contrahendo*. Esse aspecto é relevante, na configuração da responsabilidade da parte (vide Capítulo 3).

A consideração da disciplina da responsabilidade deve levar em conta também os efeitos de expressões qualificativas do comportamento da parte e da informação fornecida “no melhor conhecimento do devedor” ou “no melhor conhecimento do devedor, após investigação ou diligência”. Vale dizer que, embora possam ser limitativas da responsabilidade pelo conhecimento dos fatos, não são suficientes para afastar o dolo ou o comportamento segundo boa-fé. Em qualquer caso, é o complexo comportamento das partes e sua interação na troca de informações que deverão ser analisados, para a determinação do ato ilícito e da responsabilidade (vide Capítulo 3).

---

<sup>401</sup> Cf. GIAGNOTTI, Giuseppe Davide. La configurabilità del dolo omissivo in caso di silenzio o reticenza di uno dei contraenti. *Diritto & Giustizia*, fasc. 83, p. 6, 2018. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 maio 2018.

<sup>402</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. Dolo omissivo e obbligo di informazione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, Aggiornamento. Torino: UTET, 2011, p. 356-362, p. 359.

<sup>403</sup> Cf. IUDICA, Giovanni. Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni azionarie. In: *ISDACI – Istituto Internazionale per la Promozione della Cultura Arbitrale*; DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEEA, 1990, p. 65-81, p. 71.

Por essas peculiaridades, Tina e De Nova ressaltam a dificuldade existente, ao se tentar aplicar a disciplina de dolo em operações de cessão de participação societária pelo pesado ônus probatório que se impõe sobre quem o alega<sup>404</sup> (vide Capítulo 4).

Em matéria de prova, demonstra-se difícil provar que a falsa percepção da realidade tenha sido induzida pela contraparte – intenção fraudulenta, atuação em dano ao contratante e conhecimento das circunstâncias, ou que os meios utilizados tenham sido idôneos para trazer a parte a engano. Ainda mais difícil será essa tutela, ao longo do tempo, pois a dificuldade de se reconstruir a situação fática antes e depois da transferência das participações societárias parece ainda maior, ao se buscar identificar os atos de gestão que levaram à consolidação da situação fática questionada. Outrossim, não se mostrará mais simples a demonstração alternativa de violação ou observância do dever de boa-fé. De outro lado, também não parece fácil provar a boa condução das diligências, de modo a se obter o conhecimento suficiente da situação fática<sup>405</sup> (vide Capítulo 4).

Por fim, um último aspecto relevante diz respeito a dúvidas que surgem, por vezes, em consequência da própria estrutura dessas operações econômicas e do tempo da sua conclusão. No caso de cessão de participação societária, costumamos entender que a conclusão do contrato seja verificada na assinatura do contrato, mas a execução ocorra em momento diferido. Dúvidas surgem quanto à natureza do período interino entre assinatura e efetiva execução da operação ou se estamos a tratar de uma formação difusa no tempo, porque as diligências e a determinação da conveniência da operação se dão nesse período interino.

As diligências configuram-se como um processo que se inicia na assinatura do contrato e continua até se completar a operação, com troca de informações e documentos determinantes, para a conclusão efetiva da operação econômica e transferência das participações societárias. Nesse caso, não só conforma qualidades previstas nas declarações e garantias, como pode adequar o preço, elemento essencial do contrato. Se a formação se completa no momento da assinatura, pode-se encontrar um vício do consenso, no período interino no qual se realizam as diligências; caso contrário, verifica-se um inadimplemento contratual.

---

<sup>404</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 222-225; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 235.

<sup>405</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 222-223, 225; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 235-237.

O mesmo raciocínio faz-se em relação a algumas modalidades de contratos financeiros, nas quais a formulação de cláusulas MAC é essencial e determinante, para completar a operação ou mesmo manter o consenso, casos em que a disponibilidade dos recursos ocorre em momento diferido ou mesmo se renova, em constante e periódica disponibilidade de recursos. Para esta última, entende-se que se deve tratar de inadimplemento e não vício do consentimento, mesmo se a previsão contratual trata de uma renovação das declarações e garantias *ab novo*, ou seja, como se fossem renovadas, declaradas ou garantidas uma nova vez.

### 2.3.3. LESÃO NAS CLÁUSULAS MAC

Procuraremos examinar, nesta seção, a caracterização do instituto da lesão em relação ao conteúdo das cláusulas MAC.

A lesão é defeito do negócio jurídico cuja conformação visa a preservar sinalagma genético da obrigação, mas varia de sistema para sistema jurídico, o que fazia com que Caio Mário a denominasse “[...] atitudes discordantes dos diversos Códigos em relação ao instituto.”<sup>406</sup>

A lesão ocorre, segundo a disciplina legal brasileira, quando uma pessoa, sob premente necessidade, ou por inexperiência, se obriga a uma prestação manifestamente desproporcional ao valor da prestação oposta.

A desproporção das prestações é avaliada segundo os valores vigentes ao tempo em que foi celebrado o negócio jurídico, e a anulação do negócio pode ser afastada, se for oferecido suplemento suficiente, ou se a parte favorecida concordar com a redução do proveito.<sup>407</sup>

Vemos que os requisitos previstos pela disciplina legal brasileira para a configuração da lesão são inexperiência ou premente necessidade da contraparte combinada com grave desproporção das prestações. Não se observa, como na disciplina italiana ou alemã, o requisito do aproveitamento do estado de outrem para a obtenção da vantagem, o

<sup>406</sup> PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Lesão nos contratos*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1993, p. 108.

<sup>407</sup> “Art. 157. Ocorre a lesão quando uma pessoa, sob premente necessidade, ou por inexperiência, se obriga a prestação manifestamente desproporcional ao valor da prestação oposta.

§ 1º Aprecia-se a desproporção das prestações segundo os valores vigentes ao tempo em que foi celebrado o negócio jurídico.

§ 2º Não se decretará a anulação do negócio, se for oferecido suplemento suficiente, ou se a parte favorecida concordar com a redução do proveito.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

que se reconhece como dolo de aproveitamento. Ainda, a lesão comporta anulação e não rescisão, caso italiano, e nulidade, caso alemão.<sup>408</sup> Não se exige valor mínimo com respeito às prestações.

A disciplina italiana regra a lesão no interior de hipóteses de rescisão do contrato. A lesão encontra-se caracterizada no sistema jurídico italiano como desproporção entre as prestações de uma parte e de outra, proveniente do estado de necessidade de uma parte da qual a outra se aproveitou para obter vantagem. A ação de rescisão italiana não é admissível aos contratos aleatórios e casos em que a lesão não exceder metade do valor que a prestação havia ao tempo do contrato, a qual deve perdurar até a propositura da ação.<sup>409</sup>

Quanto à lesão, interessa a oferta de modificação com redução do proveito para a recondução do contrato à equidade.<sup>410</sup> Sob a perspectiva brasileira, diversa da disciplina italiana, no entanto, não importa a presença da iniquidade resultante do aproveitamento.<sup>411</sup>

Os requisitos previstos pela disciplina legal italiana para a configuração da lesão, portanto, são três: lesão *ultra dimidium*, isto é, desproporção das prestações, não inferior à metade do valor que a prestação havia ao tempo do contrato, combinadas com o estado de necessidade da parte lesada e aproveitamento da outra parte.

Roppo ressalta, de forma crítica, porém, uma evolução interpretativa da matéria, na Itália, que leva a diminuir a importância do requisito do dolo de aproveitamento, passando a entender, de maneira não justificada pela disciplina legal, que essa configuração pode ser

---

<sup>408</sup> “§138 Sittenwidriges Rechtsgeschäft; Wucher

(1) Ein Rechtsgeschäft, das gegen die guten Sitten verstößt, ist nichtig.

(2) Nichtig ist insbesondere ein Rechtsgeschäft, durch das jemand unter Ausbeutung der Zwangslage, der Unerfahrenheit, des Mangels an Urteilsvermögen oder der erheblichen Willensschwäche eines anderen sich oder einem Dritten für eine Leistung Vermögensvorteile versprechen oder gewähren lässt, die in einem auffälligen Missverhältnis zu der Leistung stehen.” BGB.

<sup>409</sup> “Art. 1448. (Azione generale di rescissione per lesione).

Se vi e' sproporzione tra la prestazione di una parte e quella dell'altra, e la sproporzione e' dipesa dallo stato di bisogno di una parte, del quale l'altra ha approfittato per trarne vantaggio, la parte danneggiata puo' domandare la rescissione del contratto.

L'azione non e' ammissibile se la lesione non eccede la meta' de valore che la prestazione eseguita o promessa dalla parte danneggiata aveva al tempo del contratto.

La lesione deve perdurare fino al tempo in cui la domanda e' proposta.

Non possono essere rescissi per causa di lesione i contratti aleatori.

Sono salve le disposizioni relative alla rescissione della divisione.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>410</sup> “Art. 1450. (Offerta di modificazione del contratto). Il contraente contro il quale è domandata la rescissione può evitarla offrendo una modificazione del contratto sufficiente per ricondurlo ad equità.”

*Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>411</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 516.

presumida do fato objetivo da lesão, mesmo sem um comportamento ativo da parte que dela aproveita,<sup>412</sup> aproximando-se, assim, da disciplina brasileira.

O requisito do aproveitamento, embora não verificado na disciplina do Código Civil, é ainda presente na legislação especial (art. 4º do Decreto-lei nº 869, de 18 de novembro de 1938,<sup>413</sup> conforme alterado pela Lei nº 1521, de 26 de dezembro de 1951, relativamente à usura pecuniária ou real, crime contra a economia popular).<sup>414</sup> Esse era um dos aspectos apresentados pela doutrina brasileira, anteriormente ao dispositivo previsto na disciplina comum do Código Civil, a fim de trazer uma estreita conexão da lesão a outros vícios do consentimento.<sup>415</sup>

Ressalta-se, além disso, quanto à lesão, a dificuldade em caracterizar os pressupostos da lesão às cessões de participação societária. Primeiro, pela dificuldade de prova dos pressupostos, entre os quais a desproporção de prestações – as prestações são avaliadas não só com base em critérios objetivos patrimoniais e financeiros, mas também subjetivos e discricionários das partes (vide Capítulo 4). Segundo, pela dificuldade criada pelo remédio à situação econômica, que leva a reprimir a situação fática àquela anterior.<sup>416</sup>

Vale notar que não importa, na configuração da premente necessidade, que a parte lesada tenha assim se colocado voluntariamente ou por culpa.

A lesão é bastante rara e difícil de se verificar, em operações econômicas em geral, em especial com contrapartes empresárias e, ainda mais, em operações econômicas cujos contratos contêm cláusulas MAC.

Com a revogação da vedação legal expressa da lesão em compras e vendas mercantis, disposta na primeira parte revogada do Código Comercial (art. 220 do velho Código Comercial),<sup>417</sup> poderia parecer abstratamente possível a alegação de cláusula lesiva, com sujeição das cláusulas MAC à aplicação de norma de direito comum; todavia, veremos que seus pressupostos de aplicação trazem uma impossibilidade de aplicação do ponto de vista concreto.

---

<sup>412</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 838-839.

<sup>413</sup> Decreto-Lei nº 869, de 18 de novembro de 1938.

<sup>414</sup> Lei n. 1.521, de 26 de dezembro de 1951.

<sup>415</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. *Dos vícios do consentimento*. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 209.

<sup>416</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 272-273; BONELLI, Franco. Giurisprudenza e dottrina su acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento. In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 24.

<sup>417</sup> “Art. 220 - A rescisão por lesão não tem lugar nas compras e vendas celebradas entre pessoas todas comerciantes; salvo provando-se erro, fraude ou simulação.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

Em relação a isso, poder-se-ia lembrar, na linha de Junqueira de Azevedo, que a aplicação do instituto da lesão com permissão da intervenção do Estado, nessas operações econômicas, poderia ser considerada como verdadeira deturpação da livre iniciativa. Ao empresário livre para o exercício de sua atividade, pressupõe-se uma mínima capacidade para a administração de seus negócios, celebração de seus contratos e assunção de seus riscos.<sup>418</sup>

Afinal, cláusulas MAC não trazem, por si só, ideia de um locupletamento ou de ruptura do equilíbrio contratual no sinalagma genético. A alegação da lesão dificilmente conduziria à sua anulabilidade (vide Capítulo 4). Ainda que as cláusulas MAC possam trazer eventual situação de desequilíbrio econômico, são fruto da discricionariedade das partes e de sua atuação permitida, no âmbito de sua autonomia privada. A pactuação das cláusulas MAC não nos faz vislumbrar desequilíbrio entre direitos e deveres contratuais, além daquele que já mencionamos na eventual previsão de exercício de direito unilateral (vide acima).

Como ressalta Nicolò, as partes só encontram limites na lesão, ao determinar o sinalagma genérico, não somente consequência de uma objetiva desproporção entre as prestações, mas expressão da tutela da autonomia da vontade.<sup>419</sup> Por essas razões, parece-nos difícil verificar os pressupostos normativos para a configuração da lesão.

Quanto ao pressuposto objetivo, a prestação a que uma parte obriga deve ser manifestamente desproporcional, conforme verificada no momento da celebração do contrato e, já mencionamos, que a desproporção não parece possível de ser caracterizada para aplicação da lesão aos contratos com cláusulas MAC.

Quanto ao requisito subjetivo, a falta de paridade entre as partes decorrentes de inexperiência ou premente necessidade é uma situação particular das partes que deve ser caracterizada, o que nos parece bastante árduo para as operações econômicas consideradas.

Não se pode vislumbrar qualquer hipótese, ainda que cerebrina, de premente necessidade das partes do ponto de vista contratual; também é difícil acreditar no sucesso de uma alegação de inexperiência das partes nessas operações econômicas, seja pela caracterização das partes, seja pela natureza da operação econômica.<sup>420</sup> As partes de

---

<sup>418</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. A lesão como vício do negócio jurídico. A lesão entre comerciantes. Formalidades pré-contratuais. Proibição de *venire contra factum proprium* e ratificação de atos anuláveis. Resolução ou revisão por fatos supervenientes. Excessiva onerosidade, base do negócio e impossibilidade da prestação. In: *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 109-1125, p. 113-114.

<sup>419</sup> Cf. NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*, I. Milano: Giuffrè, 1958, p. 1026-1027, p. 1024-1031.

<sup>420</sup> Cf. LOTUFO, Renan. *Código Civil Comentado: parte geral* (art. 1º a 232). v. 1. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 515-516.

operações econômicas formalizadas por meio de contratos que contêm cláusulas MAC não são partes cujo regime jurídico busque especial forma de proteção, quanto ao requisito subjetivo imposto pela norma.

Vale notar ainda o caráter de prova diabólica que se verificará, em caso de eventual alegação da lesão (vide Capítulo 4). Se se constata historicamente uma escassez de julgados no reconhecimento do instituto da lesão pela jurisprudência, em especial pela dificuldade de produção da prova de seus requisitos, ainda mais rara será sua aplicação quanto às cláusulas MAC. Mais provável será a anulabilidade da cláusula proveniente do dolo da contraparte, em relação ao qual procuramos apresentar alguns aspectos (vide seção acima), do que da lesão.

## 2.4. VALIDADE DAS CLÁUSULAS MAC NA DETERMINAÇÃO DO PREÇO

Ao expor as modalidades das cláusulas MAC, no Capítulo 1, asseveramos que essas cláusulas podem prever uma fase de extinção do vínculo contratual, combinada com uma cláusula de indenização (*first-step MAC*), ou prever duas fases: uma primeira fase de atribuição de uma faculdade para ajuste do preço e uma segunda de extinção do vínculo contratual (*two-step MAC*).<sup>421</sup>

O preço é elemento categorial essencial e inderrogável nas operações econômicas quais cláusulas MAC se encontram inseridas, formalizadas por meio de contratos de compra e venda<sup>422</sup>. Assim se prevê que a compra e venda, quando pura, se considerará obrigatória e perfeita desde que as partes acordem objeto e preço<sup>423</sup>. Já procuramos apontar que, em algumas situações, essas operações encontram-se sujeitas a condições, caso em que não será considerada pura<sup>424</sup>.

---

<sup>421</sup> Cf. COHN, Andrew; SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *New York Law Journal*, New York, p-1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: 8 abr. 2018.

<sup>422</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico* – existência, validade e eficácia. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 35.

<sup>423</sup> “Art. 482. A compra e venda, quando pura, considerar-se-á obrigatória e perfeita, desde que as partes acordarem no objeto e no preço”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>424</sup> Cf. ASSIS, Araken de; ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Rocha. *Comentários ao Código Civil brasileiro: do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, v. 5, p. 743.

Importa-nos acrescentar que, sob influência das cláusulas MAC, o preço, elemento essencial, pode ser determinável na conclusão do contrato e depender da aplicação dos critérios para sua fixação posterior na data da realização dos atos executivos<sup>425</sup>.

O problema nasce na fixação do preço, pois os critérios de sua determinação não são tão objetivos, sendo conformado por diversos aspectos subjetivos à própria operação econômica, os quais dizem respeito a especificidades do interesse da contraparte, aos riscos e às circunstâncias.

Primeiro, costumamos ouvir que toda e qualquer assunção de riscos é possível, desde que refletida no preço. Esse expressa um valor do patrimônio não restrito ao valor econômico, mas também vinculado a outros aspectos como a questão do controle, no caso de participações societárias. É o resultado de circunstâncias previstas e também de riscos de circunstâncias não previstas até a conclusão da operação econômica, ou seja, a data de realização dos atos executivos. Reflete um balanceamento na economia do contrato, resultado de um equilíbrio dos interesses que consideram principalmente elementos decorrentes da consistência patrimonial da sociedade e de sua expectativa de rentabilidade.

Ao tratar de assunção de riscos, sabemos que estamos a lidar indiretamente com cláusulas MAC, que podem, em alguns casos, influenciar a distribuição de riscos contratuais. O apreçamento desse risco que compõe esse preço pode variar de uma parte a outra ou conforme cada operação econômica. Por evidente, o interesse do comprador é sobrevalorizar o risco e do vendedor, desvalorizar, e assim pagar, respectivamente, menor preço ou receber um maior preço.

Cláusulas MAC não vêm previstas tanto para complementar variáveis objetivas na fixação de um preço, mas contribuem para sua caracterização do preço determinável a partir de um critérios de indeterminação; isto é, não se encaixam propriamente na determinação de parâmetros suscetíveis à objetiva determinação, assim como previsto na legislação brasileira<sup>426</sup>

Pode ser que o evento caracterizado como alteração material adversa se reflita em variáveis objetivas previamente determinadas, ou seja, não suscetíveis à subjetividade de qualquer das partes. Exemplos de critérios objetivos de referência na alteração material adversa que podem ser usados na determinação do preço são o EBITDA, as reservas, a

---

<sup>425</sup> Como ressalta Pontes de Miranda, o preço é determinável e não determinado, pois depende da aplicação de critérios para sua determinação, aos quais as partes se vinculam na conclusão do contrato. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 39, § 4.268, p. 36.

<sup>426</sup> “Art. 487. É lícito às partes fixar o preço em função de índices ou parâmetros, desde que suscetíveis de objetiva determinação.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

margem de perda de clientes ou de fornecedores estratégicos, assim como a expressão de outros elementos do balanço patrimonial, tais como o lucro ou o padrão ordinário de distribuição de dividendos.

Todavia, isso não sempre ocorre. Cláusulas MAC trazem proposadamente uma elasticidade e uma abertura inclinada ao preenchimento por qualquer circunstância que possa ser tida uma alteração material adversa no diferimento da relação contratual.

A incerteza quanto ao preço pode ser superada na identificação *a priori* de circunstâncias e parâmetros estabelecidos objetivamente, conforme enunciado legal.<sup>427</sup> Em todo o caso, essa incerteza ou indeterminação pode levar à nulidade do inteiro contrato, na medida em que o preço seja determinado pela discricionariedade ou arbítrio exclusivo de uma das partes.<sup>428</sup>

Apesar de geralmente ser reconhecida com a condição meramente potestativa<sup>429</sup>, essa exclusão prévia do arbítrio não se confunde com ela, segundo Pontes de Miranda. Trata-se de regra jurídica aplicável sempre que o comprador não esteja adstritos a critérios que claramente lhe tolham o arbítrio<sup>430</sup>. A vedação é feita para que o preço estipulado resulte de uma convergência de interesses comuns das partes e visa, principalmente, casos em que o contrato não disciplina previamente um preço<sup>431</sup>.

Em todo o caso, apesar de a maioria dos contratos trazer já um preço a ser adequado pela alteração material adversa, essa adequação a fixar o preço não poderá ser resultado da discricionariedade de uma das partes.

Uma alternativa ao problema seria a determinação de um terceiro para o arbitramento do preço, previamente nomeado ou a nomear pelas partes.<sup>432</sup> O arbitrador do

<sup>427</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 137-138.

<sup>428</sup> “Art. 489. Nulo é o contrato de compra e venda, quando se deixa ao arbítrio exclusivo de uma das partes a fixação do preço.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>429</sup> Cf. ASSIS, Araken de; ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Rocha. *Comentários ao Código Civil brasileiro: do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, v. 5, p. 759-760.

<sup>430</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 39, § 4.267, p. 32-33.

No sentido de possibilidade de determinação por uma das partes desde que baseada em parâmetros objetivos que não deixe espaço para o arbítrio: Cf. NIVARRA, Luca; RICCIUTO, Vincenzo; SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Diritto Privato*. Torino: Giappichelli, 2013, p. 391

<sup>431</sup> Cf. ASSIS, Araken de; ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Rocha. *Comentários ao Código Civil brasileiro: do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, v. 5, p. 758-759.

<sup>432</sup> No Brasil: “Art. 485. 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.”

Na Itália: “Art. 1473. (Determinazione del prezzo affidata a un terzo). Le parti possono affidare la determinazione del prezzo a un terzo, eletto nel contratto o da eleggere posteriormente.

preço, que comunica às partes o elemento contratual, não pode ser a própria parte, sob pena de nulidade da determinação arbitrária, e não julga ele mesmo, mas comunica às partes um elemento contratual segundo critérios estabelecidos de modo bem determinado no contrato.<sup>433</sup> Poderá atuar também em *arbitrium boni viri*, quando o preço for determinável, sem encontrar no contrato o regramento de critérios. Estará sujeito a reexame em caso de atuação comprovadamente iníqua, errônea ou em má-fé.

Nesse caso, eventuais problemas relativos à determinação do preço seriam passíveis não de uma sujeição à invalidade, mas à ineficácia, com "resolução do contrato por impossibilidade de sua determinação"<sup>434</sup>.

Um aspecto adicional é a adequação ou renegociação do preço, em caráter bilateral. Cláusulas MAC seriam cláusulas de adequação não automática, a requerer uma revisão pactuada pelas partes quanto à incerta alteração material adversa. Vimos que é comum o uso de cláusulas MAC para transacionar um preço, ainda que não previstas enquanto expressa adequação de preço. Na verdade, tantas vezes, recorre-se à cláusula apenas para ter uma barganha para revisar o preço e não resolver o contrato.

Outro aspecto a mencionar é a confusão entre preço e indenização. Encontram-se previsões de indenização como ajuste do preço, principalmente no que tange ao risco independente de culpa. Acabam por resultar em uma redução indireta do preço, um corretivo do preço pactuado, a partir da previsão de indenizar imprópria. Precisamos atentar para que não esvazie um elemento essencial, faça com que se torne negativo em possível afronta à

---

Se il terzo non vuole o non può accettare l'incarico, ovvero le parti non si accordano per la sua nomina o per la sua sostituzione, la nomina, su richiesta di una delle parti, è fatta dal presidente del tribunale del luogo in cui è stato concluso il contratto." *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

"Art. 1349. (Determinazione dell'oggetto). Se la determinazione della prestazione dedotta in contratto è deferita a un terzo e non risulta che le parti vollero rimettersi al suo mero arbitrio, il terzo deve procedere con equo apprezzamento. Se manca la determinazione del terzo o se questa è manifestamente iniqua o erronea, la determinazione è fatta dal giudice."

<sup>433</sup> cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 39, § 4.268, p. 42-43; ASSIS, Araken de; ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Rocha. *Comentários ao Código Civil brasileiro: do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, v. 5, p. 751.

<sup>434</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 39, § 4.268, p. 41-42.

comutatividade do contrato,<sup>435</sup> ou mesmo, à seriedade do preço ou do próprio vínculo contratual<sup>436</sup>.

## 2.5. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE

Neste capítulo, procuramos submeter os regimes jurídicos das cláusulas MAC, em concreto, ao juízo de validade. Apresentamos, seção a seção, aspectos que podem levar à nulidade ou à anulabilidade de seu regime jurídicos.

Partimos da consideração de sua validade, diante de normas imperativas (seção 2.2). A esse respeito, procuramos identificar os critérios apontados pela doutrina, para a determinação do caráter imperativo ou dispositivo das normas jurídicas (seção 2.2.1), porque as normas não necessariamente se encontram apostiladas de sua natureza imperativa ou dispositiva; isto é, não encontramos uma anotação à margem de nosso Código Civil, a nos indicar seu caráter imperativo ou dispositivo. Sequer encontramos um manual que traga claramente essa diferenciação. Existem alguns critérios que partem de uma leitura literal dos elementos textuais da norma, a fim de verificar, em seguida, os elementos extratextuais e eventuais sanções previstas. Entretanto, nem por isso a doutrina deixa de divergir, caso claro da tutela relativa à onerosidade excessiva superveniente, que apresentamos na sequência.

Ao interpretar e qualificar juridicamente as cláusulas MAC, fomos capazes de identificar alguns regimes e figuras jurídicas, na versão de sua linguagem à nossa linguagem jurídica. Na seção 2.2.2, passamos a apreciar as cláusulas MAC, em sua distribuição e alocação de riscos feita por meio da conformação da álea convencional, em relação ao regime legal da alteração superveniente de circunstâncias, mais especificamente, da resolução por onerosidade excessiva superveniente.

---

<sup>435</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 511. No sentido mais amplo, aplicável ao contrato de compra e venda em geral, Otávio Luiz Rodrigues também entende que o preço irrisório pode afetar a comutatividade do contrato: Cf. RODRIGUES JUNIOR, Otávio Luiz. Código Civil comentado: compra e venda, troca, contrato estimatório: artigos 481 a 537, v. VI, t. I. Álvaro Villaça Azevedo (coord.). São Paulo: Atlas, 2008, p. 36.

Na Itália, encontra-se doutrina que defende que o preço pode até ser inferior ao valor de mercado, mas deve ser dotado de valor econômico real e intrínseco, sob pena de nulidade, e deve ser objetivamente determinável. Nas situações de preço irrisório, a doutrina italiana também chama a atenção para a liberalidade que se integra à causa do contrato. Cf. NIVARRA, Luca; RICCIUTO, Vincenzo; SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Diritto Privato*. Torino: Giappichelli, 2013, p. 391.

<sup>436</sup> No Brasil, não só Orlando Gomes como também Pontes de Miranda fazem referência à seriedade do valor, como se refere Orlando Gomes, ou do negócio jurídico, como se refere Pontes de Miranda. Essa seriedade não se trata de uma equivalência objetiva, mas não pode permitir que a insignificância do preço se traduza em liberalidade de uma parte. cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972, t. 39, § 4.268, p. 41; GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 253.

Ao analisarmos como as cláusulas MAC atribuem um caráter convencional à álea ordinária de contratos comutativos, concluímos que a ampliação da álea ordinária leva, por si só, a um afastamento da eventual aplicação da tutela de onerosidade excessiva. Dentro da esfera da álea ordinária, a alteração material adversa não pode ser fato excessivamente oneroso. As partes acabam por assumir riscos diversos daqueles provenientes do esquema típico do contrato. A configuração convencional dessa álea é possível, na medida em que não haja lesão no sinalagma originário, conforme ressalta Nicolò<sup>437</sup>, e que se considere, de forma complementar, o caráter dispositivo da tutela da onerosidade excessiva superveniente.

A norma não contém elementos textuais ou, ainda, evidentes elementos extratextuais que determinem de modo absoluto e seguro sua natureza imperativa ou dispositiva. Por essa razão, esse aspecto não deixa de ser passível de divergências doutrinárias. Ainda assim, prevalece, no Brasil e na Itália, uma posição majoritária do caráter dispositivo da norma.

Continuamos no interior do esquema típico da compra e venda, adotada como veste para uma das espécies de operação econômica na qual cláusulas MAC exercem papel estrutural, e passamos à apreciação das garantias da compra e venda (seção 2.2.3), no interior das quais consideramos a possibilidade de modular um regime convencional das garantias de qualidade da situação factual da sociedade, em confronto com o regime legal de garantias da compra e venda. Apesar do caráter atípico dessas garantias, no âmbito contratual, essa subsunção é bastante comum, na Itália, o que nos levou a refletir nesta seção sobre o caráter imperativo ou dispositivo da norma. Expusemos, a esse respeito, que a disciplina dos vícios da qualidade da coisa é elemento categorial natural e, portanto, derogável.

Além de examinar a validade dessas previsões convencionais, quanto à possibilidade de renúncia das garantias legais da compra e venda, procuramos refletir, primeiro, sobre a aplicabilidade das garantias legais a qualidades que não concernem ao objeto contratual específico e, segundo, sobre a determinação convencional de limites temporais à denúncia dos vícios e ao conseqüente pedido de ressarcimento por danos.

Sobre aquele primeiro aspecto, pareceu acertado sustentar que essas formulações específicas que abrangem a qualidade da sociedade, indo além do objeto do próprio contrato, digam respeito a prestações acessórias. Por conseguinte, aplicam-se as garantias da compra e venda em forma concorrente, no que diz respeito ao objeto do contrato, e prevalecem as prestações acessórias, na forma como pactuadas, quanto à qualidade da sociedade ou de

---

<sup>437</sup> Cf. NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1958, v. I, p. 1024-1031, p. 1026-1027.

outros aspectos especificamente previstos. Ambos, no entanto, podem levar a um abatimento do preço ou ao ressarcimento dos danos.

Sobre o segundo aspecto, entendemos que a determinação de um prazo convencional de denúncia dos vícios e consequente ressarcimento dos danos caracterize uma disciplina de prazos decadenciais convencionais, por meio da qual se fixa um prazo no interior do regime acessório que esteja mais bem adequado ao interesse individual das partes.

Na sequência (seção 2.2.4), aludimos à validade das cláusulas MAC combinadas com cláusulas de indenizar ou cláusulas de não-indenizar. Essas cláusulas foram propositadamente nomeadas dessa forma, porque preveem não somente um regime de limitação e exoneração de responsabilidade diante de um inadimplemento contratual, mas também estabelecem um regime ressarcitório ao risco que possa ser verificado sem conduta ou culpa da parte, similar a um seguro contra os riscos da verificação da alteração material adversa.

Em todo caso, a combinação das cláusulas vem lidar com essa patologia contratual indesejada, que é a alteração material adversa. Pode vir a fortalecer as obrigações de garantias convencionais ou limitar a responsabilidade, exceto em caso de dolo ou culpa grave, e prever critérios valorativos e temporais, para a denúncia da alteração material adversa e o pagamento da indenização. Em acréscimo, fizemos referência ao fato de não se confundirem com cláusulas penais, pois, além de prever o regime indenitário em conjunto com o regime ressarcitório, não fixam um prévio e pactuado montante indenizatório.

Na seção 2.2.5, tratamos das cláusulas MAC deduzidas em condições. Em sua variedade de regimes jurídicos, pode ser que as alterações materiais adversas se caracterizem como evento futuro e incerto, subordinante dos efeitos do negócio jurídico. Nesse sentido, fizemos breve referência a condições impossíveis, contraditórias e incompreensíveis, e focamos no caráter potestativo, em aspecto relevante para a validade das condições unilaterais nas quais cláusulas MAC possam ser deduzidas.

Quanto a condições potestativas, encontramos operações econômicas nas quais a determinação da alteração material adversa e dos efeitos dela decorrentes não depende do puro arbítrio de uma das partes, porém, também de outros critérios. Todavia, mencionamos que não é incomum encontrarmos a sujeição da operação à discricionariedade da parte, quando se determina que a continuidade da operação se dá a critério do credor, ou quando depende da discricionariedade do credor a determinação do caráter satisfatório das diligências ou, ainda, naquilo que vem reconhecido por alguma doutrina italiana como

condição de adimplemento, que tenta sujeitar os efeitos do contrato e o cumprimento da própria prestação ao adimplemento da contraparte.

No mais, na seção 2.2.6, julgou-se a validade das cláusulas MAC combinadas com um regime resolutivo ou extintivo, gênero de várias espécies, ou seja, a validade dessas cláusulas enquanto cláusulas de resolução expressa ou regime de resilição unilateral, em que incluímos a resilição unilateral, denúncia e arrependimento em contrato preliminar. Vimos que as partes nem sempre se importam em prever uma cláusula própria de extinção contratual, a fim de atingir os fins extintivos no contrato, embora essas cláusulas existam em algumas operações econômicas.

Procuramos iniciar a seção com uma diferenciação entre condições resolutivas e cláusulas resolutivas expressas. Passamos a considerar alguns aspectos problemáticos que poderiam afetar a validade dessas cláusulas resolutivas, mesmo diante da ampla margem decisória deixada à autonomia privada, entre os quais a incerteza proveniente da amplitude de seu enunciado, o que pode levar algum intérprete a questionar a atribuição do direito potestativo a uma das partes e buscar uma reavaliação da relevância ou importância da alteração material adversa, quanto ao programa contratual.

Passamos, em seguida à consideração da resilição convencional unilateral (*recesso*), não só como denúncia notificada à parte em contratos de duração, mas também como arrependimento em contratos preliminares que as podem conter. Em outros casos, entendemos que não há que se levar em conta a validade da atribuição contratual de um direito potestativo que permita a ruptura do vínculo, embora tenhamos encontrado doutrina a mencionar a possibilidade de um mútuo dissenso antecipado, em relação a essas cláusulas.

Sucessivamente, abordamos, nesta Tese, a regularidade da declaração negocial nas cláusulas MAC (seção 2.3), conforme os requisitos de formação da declaração negocial, especialmente em relação ao erro, ao dolo e à lesão. As cláusulas MAC podem tanto ser resultado de uma falsa representação da realidade fática quanto, em sua elasticidade, a expressão do comum interesse das partes de atribuir um regime consequente à patologia no sinalagma genético. Obviamente, encontramos quem defenda, como vimos, a inaplicabilidade da disciplina de vícios do consentimento às garantias da ausência da alteração material adversa ou, alternativamente, a sua aplicabilidade, em particular, ao regime expressamente previsto de garantia da qualidade da situação factual da sociedade.

Ao tratar do erro na conformação das cláusulas MAC (seção 2.3.1), mencionamos a dificuldade de estabelecer a falsa percepção da realidade fática, diante de enunciado que lida mais com probabilidade e possibilidade de verificação de um quadro fático, do que com

certeza do quadro fático. Apesar disso, retomamos algumas classificações doutrinárias relativas ao erro, de sorte a enquadrar as situações, quando possível, em erro de vício e erro de fato. Ademais, tratamos da dificuldade de se concluir sobre o caráter essencial e cognoscível do erro. Abordamos duas diferenciações importantes: (i) o falso conhecimento da qualidade da prestação devida versus a promessa de qualidade não verificada, violação do contrato, e (ii) o erro *versus* os vícios redibitórios, com foco no caráter subjetivo versus objetivo dos defeitos ocultos. Fizemos referência também ao erro de motivo, o qual vicia a declaração, quando for razão determinante. Por fim, observamos a posição da doutrina sobre o erro quanto à consistência do patrimônio e da sociedade, tido, se verificado, como erro não essencial ou razão não-determinante.

Sobre a falsidade da representação da realidade, na conformação da declaração negocial que contém cláusulas MAC, tratamos do dolo (seção 2.3.2), intencional engano ou malicioso ocultamento de informações relativas à alteração material adversa. Aproveitamos classificações doutrinárias, para enquadrar cláusulas MAC, no contexto de dolo essencial *versus* acidental, dolo omissivo *versus* comissivo e *dolus bonus versus dolus malus*. Conjuntamente a essa classificação, vimos também as sanções ao dolo na anulação e reparação de danos, a depender de situação em que seja ou não determinante ao consenso, com incidência ou não nos aspectos essenciais do contrato, quando se trate de exaltação de qualidades idônea ou não ao engano. Mencionamos a atuação, principalmente omissiva, da parte na conformação do conteúdo contratual. Nesse contexto, focalizamos também a *culpa in contrahendo* e nos referimos brevemente à obrigação de informar, contraposta à obrigação de se informar, algo que será oportunamente retomado, no exame da responsabilidade.

Ainda quanto à apreciação da regularidade da declaração negocial, examinamos a lesão, enquanto vício na conformação do sinalagma genético (seção 2.3.3). Cláusulas MAC alocam riscos no interior da álea ordinária e essa alocação pode resultar em prestação manifestamente desproporcional, instaurada em situação na qual a contraparte esteja em premente necessidade ou seja inexperiente, para esse tipo de operação econômica, com soma de outros requisitos, no caso da disciplina estrangeira, como o dolo de aproveitamento ou a verificação de padrões numéricos, o exceder de metade do valor da prestação. Se encontramos enorme dificuldade na verificação dos requisitos, em caso de erro e dolo, ainda maior é essa dificuldade, como vimos, no caso da lesão nessas operações econômicas que contêm cláusulas MAC.

Por fim, consideramos as cláusulas MAC na determinação válida do preço (seção 2.5). Vimos que as cláusulas MAC podem influenciar a determinação ou a adequação do preço, que, muitas vezes, se caracteriza como determinável, nessas operações econômicas.

O preço é elemento essencial categorial e não pode ser deixado ao arbítrio de uma das partes, sob pena de nulidade do contrato. Muitas vezes, ao incidir na fixação do preço, cláusulas MAC não trazem variáveis objetivas para sua fixação, entretanto, se mantêm dotadas da sua amplitude e elasticidade, que leva à abertura para posterior determinação. Esse aspecto problemático na determinação desse requisito de estrutura pode ser superado, afastando-se eventual possibilidade de invalidação, não só com o estabelecimento de padrões objetivos, mas com a nomeação de um terceiro, para o arbitramento do preço. Para finalizar, expressamos preocupação com a confusão entre preço e indenização, no interior desses contratos, nos quais a indenização venha prevista como ajuste de preço, de modo impróprio, e possa afetar a seriedade e a comutatividade do contrato, com um resultante preço irrisório.

## **CAPÍTULO 3. EFICÁCIA DA DISCIPLINA CONTRATUAL DA ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DE CIRCUNSTÂNCIAS À LUZ DAS CLÁUSULAS *MATERIAL ADVERSE CHANGE***

*Phrases become boilerplate when many parties find that the language serves their ends.*<sup>438</sup>

SUMÁRIO: 3.1. Considerações preliminares; 3.2. Eficácia da disciplina autossuficiente das cláusulas MAC; 3.3. Eficácia instável dos negócios jurídicos providos de cláusulas MAC – vícios do consentimento; 3.4. Eficácia das alterações materiais adversas – vícios na qualidade da sociedade; 3.5. Eficácia das cláusulas MAC – condições suspensivas e resolutivas; 3.6. Eficácia das cláusulas MAC – cláusula de resolução – cláusulas de resolução expressa, resilição e arrependimento; 3.7. Eficácia da alteração material adversa – inadimplemento de obrigações; 3.8. Eficácia da MAC – caso fortuito e força maior 3.9. Eficácia da MAC – fato excessivamente oneroso; 3.10. Eficácia da responsabilidade consequente às cláusulas MAC; 3.11. Considerações de síntese

### **3.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES**

A alteração material adversa é tida como fato jurídico ou situação juridicamente relevante que altera a economia contratual, atribuindo a uma das partes maior sacrifício no cumprimento de sua obrigação ou injustificado sacrifício, diante do quadro fático. Enquanto risco, essa alteração material adversa é um sacrifício caracterizado *in concreto* como efeito patrimonial negativo.<sup>439</sup>

Seguimos a técnica de eliminação progressiva dos planos do negócio jurídico, a fim de apreciarmos sucessivamente, entre os planos de projeção do negócio jurídico, seu último plano da eficácia e melhor compreendermos a necessária relação do conteúdo e do alcance dos efeitos das cláusulas MAC.

Assim, no capítulo primeiro, procuramos identificar os elementos de existência que compõem essas cláusulas. A partir dessa identificação, passamos ao capítulo segundo, com a proposta de submeter seu conteúdo concreto aos requisitos de validade. Qualificamos os

---

<sup>438</sup> Cf. EASTERBROOK, Frank. In: United States Court of Appeals, Seventh Circuit n. 99-2719 - Arnold R. RISSMAN, Plaintiff-Appellant, v. Owen Randall RISSMAN and Robert Dunn Glick, Defendants-Appellees, mai. 2000. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1014155.html>. Acesso em: 27 mar. 2018.

<sup>439</sup> Cf. AURELIANO, Nuno. *O risco nos contratos de alienação* – contributo para o estudo do direito privado português. Coimbra: Almedina, 2009, p. 23 e nota 11.

diversos regimes de cláusulas MAC como válidos ou inválidos, nulos ou anuláveis, em função de seu confronto com normas cogentes ou normas dispositivas.

Antes de efetuar a análise da eficácia, eliminamos de antemão todo conteúdo inválido por nulidade – conteúdo pactuado, por exemplo, em afronta às normas imperativas. Separamos o conteúdo maculado pela anulabilidade – erro, dolo e lesão –, para abordarmos brevemente sua eficácia, neste capítulo. Afinal, embora retidos no plano da validade, na expressão de Roppo,<sup>440</sup> os negócios jurídicos anuláveis surtem seus efeitos instáveis, como se válidos fossem até sua anulação, e veremos ser bastante difícil de se obter, por conta do pesado ônus probatório imposto à parte sujeita ao vício, especialmente se levarmos em conta as peculiaridades das operações econômicas de que estamos a tratar (vide Capítulo 4).

A validade comporta a idoneidade do ato à produção de efeitos, os quais devem corresponder aos fins práticos pelos quais as partes tutelam juridicamente seus interesses.<sup>441</sup> Essa idoneidade, no entanto, não garante uma efetiva produção desses efeitos. Cláusulas MAC, mesmo válidas, podem ser ineficazes *in concreto*.

Por essa razão, estamos a depurar o enunciado dessas cláusulas MAC, para buscar aperfeiçoar sua aplicação e entender se o seu modelo de distribuição de riscos – o qual já demonstramos se constituir de riscos propriamente ditos e de outras espécies de situações, vícios do consentimento ou inadimplemento – se coaduna com nossos sistemas jurídicos.

A eficácia socialmente típica das cláusulas MAC corresponde aos efeitos extintivo-liberatórios, cumulados com efeitos reparatórios e manifestados como queridos pelas partes. Pode ser que esses efeitos tão almejados pelas partes, especialmente por uma delas, não se verifiquem, para a geração da ineficácia superveniente do negócio jurídico correspondente à sua extinção.<sup>442</sup> Ainda, pode ser que não sejam suficientes para impor a indenização que compensaria seus eventuais efeitos negativos patrimoniais.

Com efeito, cláusulas MAC costumam atribuir uma eficácia-ineficácia pendente do negócio jurídico, a depender dos elementos a ela combinados. A alteração material adversa – elemento assim previsto pelas partes – compreende um fator de eficácia, ou de ineficácia, conforme a perspectiva, o qual concorre com outros efeitos do negócio jurídico e se traveste, por vezes, em uma diversidade de outros fatores de atribuição de eficácia.

---

<sup>440</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383, 472, 797-798.

<sup>441</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 248-249.

<sup>442</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 49, 60.

Fatores<sup>443</sup> de atribuição de eficácia dos negócios jurídicos vinculados às cláusulas MAC que procuraremos examinar, neste capítulo, são:

- (i) alterações materiais adversas, por si só, de modo autossuficiente, segundo previstas pelas partes;
- (ii) condições suspensivas negativas, consistentes em ausência de uma alteração material adversa futura e incerta;
- (iii) condições resolutivas positivas, causa superveniente de ineficácia do negócio jurídico, consistentes na verificação da alteração material adversa futura e incerta, que leva à extinção do negócio jurídico;
- (iv) outras causas supervenientes de ineficácia, as quais possam concretizar esses mesmos fins almejados pelas partes, caso a interpretação do regime das cláusulas MAC permita sua posterior integração – fato excessivamente oneroso e caso fortuito ou força maior, por exemplo, caso verificados seus pressupostos de aplicação, sempre cautelosos, diante do previsto no programa contratual;
- (v) hipóteses de cláusulas de resolução, genericamente consideradas, ou seja, cláusulas resolutivas expressas, cláusulas de rescisão unilateral e cláusulas de arrependimento de contratos preliminares;<sup>444</sup>
- (vi) outras hipóteses de inadimplemento culposo, que eventualmente caracterizem alteração material adversa;
- (vii) critérios de aplicação da responsabilidade contratual e da indenização em regime indenitário – regime de cobertura de riscos sem culpa.

Esses fatores de atribuição de eficácia possibilitam-nos entender melhor os problemas que surgem na produção dos efeitos das cláusulas MAC e, por consequência, do inteiro negócio jurídico. Serão examinados, ao longo deste Capítulo 3, no qual lhes atribuiremos relevância, a partir do processo interpretativo-integrativo, para que as cláusulas MAC surtam os efeitos queridos pelas partes e tenham uma utilidade concreta, no interior do programa contratual, com atendimento de seus fins.

---

<sup>443</sup> Fatores de eficácia, para Junqueira de Azevedo, são aqueles extrínsecos ao negócio, os quais atribuem os efeitos ao ato; são elementos que não o integram, mas contribuem para a obtenção dos resultados almejados pelas partes. Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 55.

<sup>444</sup> Zanetti aponta cláusulas de arrependimento entre fatores de eficácia para o contrato preliminar. Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. *A conservação dos contratos nulos por defeito de forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 135ss.

### 3.2. EFICÁCIA DA DISCIPLINA AUTOSSUFICIENTE DAS CLÁUSULAS MAC

A alteração material adversa é fato jurídico na acepção lata – acontecimento independente da vontade humana ou ato jurídico ao qual o Direito atribui eficácia.<sup>445</sup> E esse fato jurídico é fator de eficácia, frisamos acima, e subordina os efeitos do contrato à sua verificação ou ausência. Vimos também que o autorregramento da vontade das partes procura imputar efeitos extintivo-liberatórios (com consequentes efeitos reparatórios) a essa variedade de regimes que se conhece por cláusulas MAC.

No mais, contratos são pactuados para satisfazer interesses de um modo particular; para tanto, as partes distribuem convencionalmente riscos que possam turbar a relação contratual como lhes parece conveniente e preveem aspectos determinados no cumprimento das obrigações principais e acessórias, sob pena de reparação de danos.

A autonomia privada pressupõe que os problemas surgidos durante a execução do contrato sejam preferencialmente resolvidos pelas regras próprias que as partes procuraram pactuar, pois o regramento contratual deve ser observado enquanto tal, na medida em que não afronte norma cogente; só excepcionalmente, aceita que uma disciplina legal dispositiva venha a integrar o regime contratual para sanar obscuridades e ambiguidades e assegurar uma geração de efeitos coerentes com a realização plena desse programa contratual pactuado pelas partes.<sup>446</sup>

Ocorre que, na prática, ao examinar o conteúdo previsto nos contratos, encontramos um regramento deficiente do interesse das partes, cheio das ambiguidades e obscuridades que, em certos casos, precisam ser corrigidas e sanadas, para ter seus efeitos na distribuição de riscos contratuais.

A bem da verdade, na maioria dos casos, parece-nos que as partes preveem a alteração material adversa, a fim de não estar de acordo com seu sentido na execução do contrato, o que é um tanto irônico e contraditório, em vista de um programa contratual com pretensão de suficiência.

Assim, ao tratarmos de integração desse conteúdo, não estamos a defender o abandono ou a reescrita do enunciado disciplinado pelas partes, em prol da aplicação da disciplina de normas legais dispositivas. É evidente que as partes querem ir além dos

---

<sup>445</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 208.

<sup>446</sup> Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 5-6, 222, 238.

pressupostos legais e trazem a alteração material adversa, propositadamente, com um diverso sentido daquele tutelado legalmente à alteração superveniente de circunstâncias, por exemplo. Todavia, os efeitos naturais trazidos pela norma dispositiva, se não expressamente renunciados, podem ser considerados em benefício das partes, de sorte a atribuir resultados e efeitos que se coadunem com aquelas por elas pretendidos, se assim for necessário.

Enfim, cláusulas MAC têm um propósito a cumprir e não podem ser privadas de seu valor, na conformação de interesses das partes, fato que deve ser levado em conta, na interpretação sistemática do enunciado contratual. Como já mencionamos, não existem expressões inúteis, na conformação dos interesses das partes, ainda que se expressem a partir da consolidação de um padrão. Mesmo que algumas cláusulas pareçam expressão de uma linguagem de estilo, servem a um fim e só se padronizam e se repetem, porque, nesse enunciado, as partes encontram a expressão de seus propósitos.

Em outras palavras, no caso de operações econômicas com cláusulas MAC, não há carência de disciplina legal dispositiva ou lacuna necessária; as partes, propositadamente, impõem outro modelo e ignoram o regime legal, a fim de regular um programa contratual, dotado de uma pretensão de completude na distribuição dos riscos e responsabilidades a ele inerentes, independentemente da lei aplicável que incluem, para governar o contrato.<sup>447</sup>

Cláusulas MAC são mesmo reconhecidas e polemizadas por regularem uma especial distribuição de riscos a autorizar, inclusive, ajustes no preço, atribuição de efeitos extintivos ao vínculo contratual e efeitos reparatórios à alteração material adversa.<sup>448</sup>

---

<sup>447</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 8-9; DE NOVA, Giorgio. The law which governs the agreement is the Law of the Republic of Italy: il contratto alieno, p. 47-62. In: *Il contratto alieno*. 2. ed., Torino: G. Giappichelli, 2010, p. 48; HENSSLER, Martin. Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung? In: BAUMS, Theodor; WERTENBUCH, Johannes; LUTTER, Marcus; SCHMIDT, Karsten. *Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 739, 741, 752, 756; ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 75-76; CORDERO-MOSS, Giuditta (Ed.). *Boilerplate clauses, international commercial contracts and the applicable law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011, p. 1, 3, 23.

<sup>448</sup> Cf. LANGE, Christopher. “Material Adverse Effect” und “Material Adverse Change” - Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen. In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG)*. München: C. H. Beck, p. 454-488, maio 2005, p. 455. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 10 abr. 2018; HENSSLER, Martin. Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung? In: BAUMS, Theodor; WERTENBUCH, Johannes; LUTTER, Marcus; SCHMIDT, Karsten. *Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 739-756, p. 741, 753; HENSSLER, Martin. *Risiko als Vertragsgegenstand*. Tübingen: Mohr Siebeck, 1994, p. 95; PREISSER, Simone. *Risikoverteilung Im Unternehmenskaufvertrag: Zur Bedeutung Einer Material Adverse Change-Klausel Nach Deutschem Recht*. Baden-Baden: Nomos, 2015, p. 186; LE NABASQUE, Hervé. L'imprévision et les cessions de droits sociaux. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 115, m. 4, p. 538 ss., set. 2016, p. 3-4. Disponível em: Lextenso. Acesso em: 4 jun. 2018; MEKKI, Mustapha. Les incidences de la réforme du droit des obligations sur le droit des sociétés : rupture ou continuité ? (1re partie – Le contrat). *Revue des sociétés*. Paris : Dalloz, p. 483 ss., 7 set. 2016, p. 21; COURET, Alain. Le projet de réforme du droit des obligations:

Nessa linha e não à toa, De Nova trata-as como “cláusula de alocação de riscos disfarçada de definição”.<sup>449</sup>

Já tivemos oportunidade de apresentar algumas dificuldades que o intérprete enfrenta, na busca do sentido a esse conceito jurídico indeterminado, “alteração material adversa”, e na sua sujeição aos variados regimes jurídicos consequentes de cláusulas MAC.

Seu comando jurídico nasce propositadamente incerto, pois se encontra aberto ao futuro, para não tornar rígida a regra e procurar enquadrar todo e qualquer fato desconhecido em uma atribuição patrimonial estabelecida no sinalagma originário. O que temos presenciado e já tivemos oportunidade de mencionar, nos capítulos anteriores, é a série de problemas advindos da tentativa de individuação da intenção concreta das partes, quanto ao que vem a ser a tal alteração material adversa, seus efeitos e o atingimento de fins no interior do programa contratual.<sup>450</sup>

Retomemos, então, já que estamos a tratar de efeitos, alguns enunciados concretos dessas cláusulas MAC, a fim de buscar critérios e envidar nossos esforços para atribuir

---

incidences sur le régime des cessions de droits sociaux. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 113, m8, p. 247 ss., 31 maio 2015. Disponível em: Lextenso. Acesso em: 4 jun. 2018; DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 101-102; CAPECCHI, Gabriele. Modello commentato di contratto preliminare di acquisizione societaria (S.r.L). In: DRAETTA, Ugo; MONESI, Carlo. *I contratti di acquisizione di società ed aziende*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 671-696, p. 687; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 397-399; RENNA, Luca. *Compravendita di partecipazioni sociali – dalla lettera di intenti al closing*. Torino: Zanichelli, 2015, p. 297-299; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 304-305; AURELIANO, Nuno. *O risco nos contratos de alienação - contributo para o estudo do direito privado português*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 487.

<sup>449</sup> DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 102.

<sup>450</sup> A esse respeito, Oliveira e Sá defende uma concretização da vontade das partes com um esforço para uma valoração independente de critérios legais. Aplicar os critérios legais a dispositivos da alteração superveniente de circunstâncias, segundo o autor, seria trazer para a conformação dos interesses das partes uma distorção decorrente de uma leitura das cláusulas. Levaria à aplicação de critérios contidos em um regime que as partes procuraram afastar. Retornaremos a esses aspectos, a seguir. Parece-nos, todavia, que essa rejeição aos critérios legais, compreensível em abstrato, na medida em que se trate de uma tentativa de derrogação do regime legal, na prática, não tem resolvido os problemas da incerteza trazida pelo seu enunciado. De nossa prática consultiva, o que temos observado é que a rejeição dos critérios legais, a qualquer custo, tem levado a uma constante reiteração da ineficácia da cláusula. Por essa razão, procuraremos, sem dúvida, priorizar critérios decorrentes do *lex contractus*, mas verificaremos também em que medida o recurso aos critérios legais pode nos ajudar a concretizar interesses que não têm sido concretizados pelos deficientes critérios convencionais. Cf. OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas. *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444, p. 442-443. Ainda, lembramos do alerta de IRTI: “*in obscuris non fit interpretatio*”. Diante de proposital obscuridade do enunciado, no qual as partes deixam mesmo para a avaliação *ex post* do que seja conveniente definir material e adverso, talvez seja o caso de recorrermos a outros critérios legais. A linguagem obscura e impenetrável dessas cláusulas não deixa ao intérprete nenhum outro recurso, pois, mesmo aplicando normas interpretativas e objetivando a linguagem, parece que o intérprete continua a lutar com a incerteza na individuação da concreta intenção das partes. Cf. IRTI, Natalino. *Texto e contesto*. Padova: CEDAM, 1996, p. 64-66. (Vide Capítulo 1 - item 1.5, acima, para melhor compreensão a respeito).

eficácia à sua disciplina. Já ressaltamos (vide Capítulo 1) que, independentemente do nome a elas atribuído (*nomem iuris*), precisamos verificar, por meio do processo interpretativo-integrativo, efeitos que possam ser perseguidos pelas partes, com sua pactuação.

Se ainda geram tantas dúvidas quanto à produção de seus efeitos, essas questões não surgem somente por sua definição, contudo, pela incerteza decorrente também de sua variada combinação com atestações ou declarações, com garantias “aparentes”<sup>451</sup> ou obrigações de garantias, as quais possuem um valor autônomo e atípico (segundo posição arbitral italiana que se consolida) e não se reduzem à expressão de ausência de vícios redibitórios ou qualidades do objeto na compra e venda (posição adotada pela jurisprudência italiana majoritária) ou ao clássico inadimplemento contratual de obrigação de meio e resultado, como chegou a ser considerado pelo tribunal romano, acolhendo uma oposição de uma exceção de contrato não cumprido, diante de garantias não-verificadas.<sup>452</sup>

Essa dubiedade é ainda intensificada pelo fato de que, em muitos países e na prática quotidiana, as cláusulas MAC são assim conhecidas como decorrência de uma disciplina que envolve circunstâncias supervenientes, porém, não se restringem verdadeiramente ou restritamente a circunstâncias supervenientes, conforme mencionamos nesta Tese.

Passemos a exemplos, para ilustrar melhor os efeitos e os aspectos problemáticos sobre os quais gostaríamos de refletir.

*Exemplo 1:*

– Hipótese fática:

Neste exemplo 1, as partes preveem no antecedente do suporte fático um significado amplo às alterações materiais adversas, enquanto circunstâncias que afetem os negócios, a situação econômica, financeira e patrimonial. Essas circunstâncias podem ser quaisquer circunstâncias passadas, presentes ou futuras. Podem se concretizar nesse contrato, por causa imputável ou não imputável às partes; podem ter sido mal representadas ou maliciosamente

---

<sup>451</sup> Expressão dos portugueses, ao enquadrá-las, por seus efeitos e sua disciplina, em um completo regime de garantias de cumprimento contratual, as quais dividem em garantias gerais das obrigações, garantias especiais das obrigações e garantias indiretas e, por consequência, nomeiam aquelas de garantias aparentes. Nas primeiras, garantias gerais, enquadram o patrimônio do devedor, o rateio entre credores, acordos relativos aos pagamentos da dívida e as garantias aparentes configuradas em alguns modelos importados, por nada acrescentarem, em sua mera atribuição de eficácia obrigacional, ao nosso sistema de garantias gerais. Nas segundas, garantias especiais, tratam da prestação de caução, das diversas garantias pessoais e autônomas e das garantias reais tipificadas. Nas terceiras e últimas, abordam garantias indiretas que envolvem a transferência da propriedade, a locação financeira, cessões de crédito, exceções, promessas, entre outras. Cf. MARTINEZ, Pedro Romano; PONTE, Pedro Fuzeta da. *Garantia de cumprimento*. 5. ed., Coimbra: Almedina, 2006.

<sup>452</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

representadas segundo falsa concepção do quadro fático; ainda, podem ser conhecidas ou não conhecidas, conforme o procedimento das diligências. Todas essas nuances parecem ser propositadamente omitidas do seu enunciado.

No modo como foram expressas, essas circunstâncias devem ser levadas em conta pelo intérprete, independentemente de serem relevantes ao objeto do contrato ou à obrigação principal do contrato.<sup>453</sup>

Caracterizadas principais ou acessórias, no entanto, não temos dúvidas de que conformam, de maneira expressa, os interesses das partes e que devem assumir papel sua relevância, a permitir o atingimento ou não do fim da operação econômica, isto é, o adimplemento. Notamos, pelo enunciado da cláusula, o espaço que esse conceito juridicamente indeterminado deixa ao incerto futuro e, um pouco, à discricionariedade do intérprete, em sua subjetiva avaliação.

Algumas declarações e garantias simplesmente atestam, o passado ou presente, e garantem, o futuro, que esse é o quadro fático a ser encontrado em relação à matéria operacional, financeira e patrimonial, ausente a alteração material adversa. Outras atestam e garantem a ausência de alteração material adversa pela negação de sua existência qualificada por seu “melhor conhecimento” (*best knowledge*). Todas são consideradas na data de assinatura dos contratos e também reafirmadas na conclusão da operação econômica ou data de realização dos atos executivos do contrato (contrato definitivo com execução instantânea diferida – condicionado em sua atribuição de eficácia pela veracidade das garantias – ausência da alteração material adversa).

DEFINIÇÃO <sup>454</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
<p><b>“Efeito_Material Adverso”</b> significa (i) com relação a qualquer Parte [ESPN, ESPN International, Companhia, NET Brasil</p>	<p>Cláusula IX – Declarações e Garantias</p> <p>9.2. Declarações e Garantias dos Sócios. Os Sócios declaram e garantem o seguinte à GLOBOSAT: [...]</p> <p>(e) A assinatura, entrega e cumprimento deste Contrato de Contribuição pelos Sócios e pela Companhia, e a consumação das operações aqui contempladas, não conflitam ou infringem, resultam em violação ou incumprimento ou vencimento antecipado de (com ou sem a notificação sobre o prazo ou ambos) criar em qualquer outra Pessoa um direito ou reivindicação de resolução, alteração, ou exigir modificação, antecipação do vencimento ou cancelamento ou resultar na criação</p>

<sup>453</sup> Vide, no item 1.5 – Capítulo 1, e diversos aspectos de validade, no Capítulo 2, para um aprofundamento das considerações sobre a conformação expressa dos interesses das partes. O intérprete não pode se esquivar de cumprir o pactuado, ao propositadamente atribuir a ele um peso na conformação desses interesses com argumentos de que esse não constitui o objeto principal do contrato. Não à toa, os casos americanos consideram tanto o remorso da parte para negar a aplicação das cláusulas MAC. Enquanto se trate da expressão da autonomia privada, não contém enunciados inúteis e devem respeitar um balanceamento de pesos de obrigações e contrapesos de deveres consequentes do conteúdo expresso. Nesse sentido, vide também item 1.2.2 – Capítulo 1, especialmente os casos IBP v. Tyson e Hexion v. Huntsman.

<sup>454</sup> Tradução livre: Cf. Instrument of contribution and other covenants. *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07*. Lei aplicável brasileira. Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017. (A.10) .

DEFINIÇÃO<sup>454</sup>

## DECLARAÇÕES E GARANTIAS

<p> <b>GLOBALSAT,</b>  quando referidas em conjunto] que não seja a Companhia, um efeito que seja materialmente adverso à habilidade dessas partes de consumir quaisquer operações aqui contempladas ou de outra forma adimplir suas obrigações previstas neste Contrato e nos termos nele previstos; e (ii) com relação à Companhia, <b>um efeito que seja materialmente adverso aos negócios ou à condição (financeira ou outra), ativos, passivos ou resultados operacionais da Companhia</b> </p>	<p> de qualquer Ônus (ou uma obrigação de criar qualquer Ônus) sobre qualquer um dos bens ou ativos da Sociedade sob (i) qualquer lei aplicável aos Sócios ou à Sociedade ou quaisquer de seus respectivos bens ou ativos, (ii) qualquer previsão de qualquer dos documentos societários dos Sócios ou da Sociedade ou (iii) qualquer contrato do qual os Sócios ou a Sociedade sejam parte ou pelo qual eles ou qualquer de seus respectivos bens ou ativos possam estar vinculados, <b>exceto, com relação aos itens (i), (ii) e (iii), para tais conflitos, infrações, violações, vencimentos antecipados, términos, alterações, modificações, acelerações, cancelamentos ou resultados estabelecidos nesta Seção 9.2 (e) que, individualmente ou em conjunto, não teriam um Efeito Material Adverso; [...]</b> </p> <p> (g) A Sociedade não possui passivos ou obrigações de qualquer natureza, sejam eles verificados, provisionados, contingentes ou de qualquer outra natureza e se vencidos ou a vencer que não sejam de um tipo que requeira a divulgação em demonstrações financeiras, exceto (1) conforme estabelecido no Anexo 9.2 (g) e (ii) conforme e na medida em que seja divulgado ou não nas Demonstrações Financeiras ou especificamente divulgado nas suas respectivas notas. <b>No melhor conhecimento dos Sócios após a devida averiguação, desde a data das Demonstrações_Financeiras, na qual não tenha ocorrido nenhum evento, ocorrência, fato, condição, alteração, desenvolvimento ou efeito que, individualmente ou em conjunto, teria um Efeito Material Adverso.</b> Quaisquer passivos ou obrigações resultantes de fatos ou circunstâncias ocorridas antes da Data da Conclusão que se tornem devidas após o fim do Período de Diligências (<i>Due Diligence</i>) que são conhecidas ou deveriam ser conhecidas pelos Sócios e/ou pela Companhia, mas não foram divulgadas à Globosat antes de o término do Período de Diligências (<i>Due Diligence</i>) serão exclusivamente assumidos por Entidades ESPN. [...] (h) A Sociedade entregou à Globosat cópias verdadeiras, corretas e completas de declarações fiscais da Sociedade para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 1995, 1996 de 1997, 1998 e 1999. <b>Exceto pelo que não teria um Efeito Material Adverso, a Companhia:</b> (i) pagou todos os Tributos pelos quais era responsável pelo pagamento; (ii) deduziu ou reteve todos os Tributos que seria obrigada por lei a deduzir ou reter de valores pagos por ela devidamente contabilizados às autoridades governamentais relevantes por todos os valores de Tributos assim deduzidos ou retidos e de qualquer outra forma cumpriu com suas obrigações legais a respeito de tais deduções ou retenções, e (iii) dentro dos prazos aplicáveis fez todas as devoluções, forneceu todas as informações e manteve todos os registros em relação aos Tributos, como deveria fazer, fornecer ou manter e cumpriu em tempo hábil todas as notificações relativas ou legalmente feitas por qualquer autoridade governamental. <b>No melhor conhecimento dos Sócios após a devida averiguação,</b> nenhuma restituição de Tributos da Sociedade (e nada em sua declaração de Tributos) poderia ser contestada ou ainda está para ser contestada ou sujeita a acordos com uma Autoridade Governamental. [...] (j) <b>No melhor conhecimento da Companhia, a Sociedade não esteve ou está em conflito com ou em violação a ou inadimplemento</b> relativo a (e não existe evento que, por notificação ou correr de prazo, constituiria um conflito, violação ou inadimplemento) <b>que poderia individualmente ou em conjunto ter um Efeito Material Adverso em relação a, (i) qualquer lei aplicável a bens, ativos, operações ou negócios, ou (ii) qualquer contrato ou qualquer outro acordo ou instrumento de que é parte ou pelo qual quaisquer de seus bens ou ativos estejam vinculados ou afetados.</b> </p>
---	--

– Regime jurídico consequente:

No regime jurídico consequente desse exemplo 1, temos uma variedade de combinações de “condições” – as quais incluem não somente as condições em sentido técnico-jurídico, evento futuro e incerto que subordina a eficácia de um ato jurídico, mas também obrigações, de meio ou resultado ou garantia, promessas de fato de terceiro dos

sócios-vendedores em relação à sociedade, cláusulas propriamente de obrigações, cláusulas resolutivas expressas, cláusulas de obrigação de indenizar.

Nota-se que, na cláusula de “condições”, as partes procuram delinear deveres acessórios de informação e cooperação nas diligências. Fica clara a determinação da atuação do comprador na atividade investigativa, em busca de uma alteração material adversa na sociedade, qualificada como “Defeito Maior”, com a cooperação do vendedor, para que as informações sejam devidamente conhecidas e valoradas.

Para isso, a cláusula de condições encontra-se reforçada, quer pela cláusula de obrigações, quer pela cláusula resolutiva expressa, que impõe uma determinada conduta das partes nas diligências, no acesso, fornecimento e esclarecimento de informações satisfatórios e também em seu resultado<sup>455</sup> – quadro fático satisfatório ao interesse do comprador – sob pena de extinção do vínculo contratual.

Na cláusula resolutiva expressa, configuram-se hipóteses resolutivas pelo inadimplemento de obrigações ou por violações de deveres materiais relevantes, os quais não sejam sanados nos prazos estabelecidos contratualmente (prazos de cura), além da conduta, que já mencionamos, durante as diligências e para atingimento de seu resultado satisfatório.

Quanto à cláusula de obrigação de indenizar, diversamente da maioria das operações, não constam critérios e limites para a sua aplicação. Deixa-se somente clara a vinculação da responsabilidade às declarações e garantias, nas quais não pode se caracterizar a alteração material adversa. Assim, a alteração material adversa não se restringe a uma responsabilidade subjetiva do vendedor, mas abrange também uma responsabilidade objetiva. Isto é, a ausência de alteração material adversa atribui responsabilidade pelo ser e pelo que dever ser – o que é, objeto de uma representação da realidade fática e também de obrigações; o que deve ser, a garantia de estar indene de determinados riscos. O quadro fático determinante da responsabilidade é considerado segundo o quadro conhecido na data de

---

<sup>455</sup> Apesar de o satisfatório corresponder justamente à conformação do interesse do credor, o qual não deve ser obrigado a contratar diante de um comportamento da contraparte e um quadro fático a ele desfavorável, tem-se questionado muito a atuação do comprador em boa-fé, de modo a evitar a arbitrariedade na imposição do destino do contrato, com base em sua potestade. O que se verifica é se, em face das circunstâncias fáticas, não está simplesmente a se arrepender ou romper as negociações, sem a devida responsabilidade por sua atuação. Ademais, questiona-se, como já sublinhamos, no caso de operações em que não haja um contrato preliminar, mas um contrato definitivo já assinado, no período interino para os atos executivos, se não estaria a procurar uma rescisão injustificada do contrato (vide Capítulo 2). Essa atuação das partes, durante as diligências, e a apuração do satisfatório ao credor é objeto de controvérsias sobre a atuação do comprador segundo a boa-fé objetiva que leve a uma ruptura justificada das negociações.

assinatura, durante o período interino e igualmente na data dos atos executivos da operação econômica.

“CONDIÇÕES”	OBRIGAÇÕES
<p>ARTIGO IV - CONDIÇÕES PRECEDENTES À CONCLUSÃO (CLOSING CONDITIONS)</p>	<p>Artigo VI - Condução da Averiguação em Diligências (<i>Due Diligence</i>)</p>
<p>4.2. - Condições para as Obrigações da GLOBOSAT. As obrigações da GLOBOSAT de cumprir as operações aqui contempladas estarão sujeitas ao cumprimento, antes ou na Data de Fechamento, das seguintes condições adicionais:</p>	<p>6.1. - Acesso e Investigação. A Sociedade e os Sócios fornecerão acesso total à GLOBOSAT e a seus Representantes durante o horário comercial e a partir da data deste Contrato até a Data de Conclusão a todos os livros e registros da Empresa e fornecerão prontamente toda e qualquer informação relativa aos negócios e assuntos da Companhia, como a GLOBOSAT poderia razoavelmente solicitar em cada caso com o objetivo de manter uma averiguação da Sociedade e seus negócios, ativos, bens, passivos e projeções. Nem a Sociedade nem os Sócios fornecerão a qualquer outra Pessoa acesso ou informações semelhantes entre a data deste Contrato e a extinção deste Contrato. Nenhuma averiguação feita antes ou depois da data deste Contrato por ou em nome da GLOBOSAT limitará ou afetará de qualquer forma declarações, garantias, obrigações, acordos e indenizações da Sociedade e dos Sócios nos termos deste Contrato, cada um dos quais sobreviverá a qualquer averiguação e à Conclusão.</p>
<p>(a) Averiguação de Diligências (<i>Due Diligence</i>). A GLOBOSAT deverá ter recebido relatórios de diligências sobre a Sociedade satisfatórios à GLOBOSAT e que <b>não revelem fatos ou circunstâncias que possam ter um Efeito Material Adverso na Sociedade (“Defeito Maior”)</b>. A GLOBOSAT completará sua averiguação, sujeita à Cláusula 7.1, no terceiro-quarto dia após a (i) assinatura do Contrato; (ii) entrega das Demonstrações Financeiras e de demonstrações de resultado e do balanço patrimonial não-auditados da Companhia. para o período de 1º de janeiro a 30 de setembro de 2000 (demonstrativo e balanço foram preparados pelo Departamento de Contabilidade da ESPN a partir de livros e registros da Sociedade de acordo com o PCGA (consistentemente aplicado) e consistentes com o padrão de práticas contábeis da ESPNPs), sujeita à extensão para cada atraso material; b) da Sociedade ou dos Sócios no fornecimento de informações solicitadas pela Globosat (o "Período de Diligências),</p>	<p>6.2. – Atualização de informações. Todos os documentos, acordos, instrumentos, declarações e outros escritos fornecidos ou em benefício da GLOBOSAT ou de qualquer um de seus Representantes nos termos deste Contrato são verdadeiros, corretos e completos a partir da data fornecida, e todas e quaisquer alterações e complementos aos documentos, acordos, instrumentos, declarações e outros escritos fornecidos ou em benefício da GLOBOSAT ou de qualquer de seus Representantes nos termos deste Contrato foram ou serão entregues à GLOBOSAT e seus Representantes de maneira pronta e oportuna antes da Conclusão .</p>
<p><b>(b) Declarações e Garantias - As Declarações e Garantias dos Sócios aqui contidas deverão ser (i) verdadeiras e corretas na data deste documento, e (ii) serão repetidas e deverão ser verdadeiras e corretas na Data de Fechamento com os mesmos efeitos como se fossem feitas na Data de Fechamento.</b></p>	<p>Em todos os momentos antes e até, inclusive, a Data de Conclusão, <b>os Sócios e a Sociedade fornecerão prontamente à GLOBOSAT notificação por escrito de qualquer evento, ocorrência ou outras informações de qualquer natureza que afete, ou possa afetar, a veracidade correção ou integridade e completude de qualquer declaração, garantia, obrigação ou acordo feito neste Contrato</b> por uma Parte ou em qualquer documento, acordo, instrumento, certificado ou escrito fornecido ou em benefício da GLOBOSAT por uma Parte, nos termos ou em conexão com este Contrato, e cada notificação escrita identificará especificamente toda e qualquer declaração, garantia, obrigação e acordo afetado pelo fato, evento, ocorrência ou informação que exigiu tal notificação.</p> <p>Nenhuma notificação ou outra divulgação será considerada como aditamento ou complementando a este Contrato, ou qualquer declaração, garantia, obrigação, acordo ou indenização ou qualquer outro documento, acordo, instrumento, certificado ou escrito fornecido a ou em benefício da GLOBOSAT, nos termos de ou em relação a este Contrato; nenhum dos Sócios será considerado em violação ao presente Contrato de Contribuição em relação a notificação ou divulgação feita após a data de assinatura deste Contrato de Contribuição em relação a informações que os Sócios não conheciam e nem deveriam conhecer antes da assinatura deste Contrato de Contribuição, mas a GLOBOSAT terá o direito resolver este Contrato de Contribuição se as condições estabelecidas na Cláusula 4.2 (b) (ii) não forem cumpridas</p>

## CLÁUSULA RESOLUTIVA

## INDENIZAÇÃO

## ARTIGO XI – DISPOSIÇÕES GERAIS

## 11.3. Resolução deste Contrato

Este Contrato pode ser resolvido por notificação escrita às Partes nas seguintes hipóteses:

(a) *Consentimento mútuo.* A qualquer momento antes da Data de Conclusão, com o consentimento mútuo de todas as Partes, incluindo, sem limitação, se as Partes concordarem mutuamente que as condições precedentes estabelecidas no Artigo VI não poderão ser cumpridas ou não serão renunciadas até 31 de dezembro de 2001.

(b) *Ausência de Conclusão.* Por qualquer das Partes, se a Conclusão não ocorrer até 31 de dezembro de 2001 (exceto por ou como resultado de qualquer violação material de qualquer termo ou disposição deste Contrato por tal Parte).

(c) **Violação Material pelas Entidades ESPN.** Quanto à sua própria adesão a este Contrato, pela GLOBOSAT e Net Brasil, se qualquer uma das Entidades ESPN não cumprir qualquer obrigação material aqui contida que não esteja em cura ou tenha tomado medidas razoáveis para curar (ou estas não sejam diligentemente aplicadas) em até 5 (cinco) dias após o recebimento de aviso por escrito da GLOBOSAT ou Net Brasil.

(d) **Violação Material pela GLOBOSAT ou Net Brasil.** Quanto à sua própria adesão a este Contrato, pelas Entidades ESPN, se a GLOBOSAT ou a Net Brasil deixarem de cumprir qualquer obrigação material aqui prevista que não seja curada ou que tenha tomado medidas razoáveis para curar (ou estas não sejam diligentemente aplicadas) em até 5 (cinco) dias após o recebimento de aviso por escrito de qualquer uma das Entidades ESPN.

(e) *Averiguação de Diligências (Due Diligence).* O resultado da averiguação da GLOBOSAT sobre a Sociedade for insatisfatório para a GLOBOSAT como consequência de descumprimento material da Sociedade ou dos Sócios em fornecer prontamente todos os documentos e informações disponíveis, razoavelmente solicitados pela GLOBOSAT, ou (ii) a determinação pela GLOBOSAT de que existe um Defeito Maior e as Partes não conseguirem chegar a um acordo para ajustar o Valor da Contribuição nos termos da Seção 3.7.

(f) *Aprovação de Autoridades Governamentais.* Uma Autoridade Governamental emitir uma Ordem final ou determinação ou tomar qualquer outra medida, intimando, proibindo, alterando, modificando, limitando de qualquer maneira, ou de outra forma impondo condições a Operações, negócios ou atividades da Companhia, ou de uma Parte ou qualquer de suas Afiliadas, inclusive, sem limitação, qualquer modificação proposta na distribuição do Serviço Brasileiro conforme estabelecido no Contrato de Sócios ou no Contrato de Afiliação da Net Brasil, exceto se tais Ordens, determinações ou outras medidas que, individualmente ou em conjunto, não (i) tiverem um Efeito Material Adverso sobre tal Parte ou sobre a Companhia, ou (ii) forem materialmente adversos em uma razoável medida para a Parte nas operações comerciais ou nas condições (financeiras ou outras), ativos, passivos ou resultados de operações de tal Parte ou de suas Afiliadas.

## ARTIGO X - INDENIZAÇÃO

*Indenização Geral.* Cada Parte deverá indenizar, defender e manter cada uma das outras Partes (incluindo suas respectivas Afiliadas) isenta de qualquer responsabilidade, contingente ou não, obrigações, perdas, danos, despesas legais e contratuais, ajustes e atualizações monetárias, penalidades, juros, multas, autuações, demandas, ações judiciais, acordos, custas judiciais, custos de gastos próprios, despesas e desembolsos (inclusive, sem limitação, custos razoáveis de averiguações, honorários de advogados, contadores e especialistas) de qualquer tipo e natureza que possa ser imposto ou incorrido ou verificado contra qualquer uma das Partes (incluindo suas respectivas Afiliadas e Acionistas Controladores) como consequência ou vinculado a qualquer declaração falsa e/ou violação material de qualquer declaração, garantia ou obrigação contratual feita ou requerida a ser cumprida pela Parte indenizadora sob este Contrato de Contribuição.

*Exemplo 2:*

Selecionamos este exemplo a seguir, pois, em nossa opinião, comprova a possibilidade de uma aplicação mais segura do regime pactuado às cláusulas MAC, por permitir ao intérprete e às partes se aterem mais aos critérios mais precisos.

O exame dos elementos trazidos nesse contrato parece evidenciar um contrato bem negociado, com clara preocupação em definir critérios mais objetivos, a não deixar a determinação do efeito material adverso às incertezas do intérprete. Muitos elementos mostram a preocupação do advogado de um sistema romano-germânico, o qual entende que não é possível deter o influxo do modelo anglo-americano, mas, ao mesmo tempo, curar do conteúdo e procurar tratar os efeitos almejados pelas partes, da forma mais efetiva possível, conforme referências a conceitos, categorias e normas cogentes do sistema.

– Hipótese fática:

Neste exemplo 2, a definição do efeito material adverso já revela a relação entre a situação fática da sociedade e das subsidiárias e os prejuízos decorrentes do efeito material adverso, na conformação dos interesses das partes. Existe uma clara vinculação, no programa contratual, entre os riscos assumidos e as responsabilidades atribuídas às partes.

O enunciado das cláusulas MAC é usado, inclusive, para a limitação clara da responsabilidade, na medida em que determina que o efeito material adverso é aquele de valor superior a vinte milhões de euros, valor presente líquido, descontados os tributos, e que valores de efeitos materiais adversos, individualmente considerados, inferiores a 1 milhão, serão excluídos dessa determinação.

Ao se combinar a definição com as declarações e garantias, evidencia-se o papel da revelação e do conhecimento de informações.

Ainda que abstratamente um determinado fato possa ser tomado como um efeito material adverso, sua revelação, por meio de cartas, anexos e documentos de auditoria, exclui esse fato do âmbito de aplicação da cláusula.

DEFINIÇÃO<sup>456</sup>

“Efeito Material Adverso” significa um evento: (i) que individualmente ou em conjunto com outros Efeitos Materiais Adversos **impeça a Sociedade e suas Controladas**, consideradas em conjunto, de **conduzir seus negócios ou qualquer alteração daí decorrentes** ou (ii) **que poderia causar perdas ou danos maiores que o equivalente no valor presente líquido (*net present value*) descontados tributos (calculado à taxa de desconto de 8%) de EUR 20.000.000 (vinte milhões de euros), observado, entretanto, que os eventos que individualmente poderiam causar perdas e danos menores que EUR 1.000,000 (um milhão de euros) deverão ser desconsiderados na determinação dos EUR 20.000.000 (vinte milhões)**

DECLARAÇÕES E GARANTIAS<sup>457</sup>

6. DECLARAÇÕES E GARANTIAS DO VENDEDOR

6.2. **Exceto pelo divulgado na Carta de Divulgação (*Disclosure Letter*), neste Contrato e nos Documentos de Auditoria (*Data Room Documents*)**, MONTEDISON declara e garante ao Comprador o seguinte: [...]

E. **Observância das Leis e Autorizações Administrativas e Permissões, exceto pela Lei HSE, legislação trabalhista e legislação tributária:** (a) A Sociedade e suas Controladas **cumprem substancialmente** com o estatuto social e todas as leis e normas aplicáveis às suas operações e condutas com relação a Propriedades e Equipamentos e negócios, exceto por violações que possam causar Alteração Material Adversa. A Sociedade e suas Controladas não receberam qualquer notificação escrita de qualquer alegada violação material de tais leis e normas;

(b) a Sociedade e suas Controladas têm todas as autorizações governamentais, licenças, permissões, certificados, registros e permissões necessárias para a condução de suas atividades, conforme atualmente conduzidas, e para o regular uso de seus bens, conforme atualmente usados, e quaisquer autorizações governamentais, licenças, permissões, certificados, registros estão em vigor e são eficazes.

**Nenhuma violação desta declaração será considerada, a menos que cause Efeito Material Adverso [...]**

– Regime jurídico consequente:

No regime jurídico consequente desse exemplo 2, assim como no exemplo 1, acima, temos uma variedade de regimes conformados em cláusulas de “condições”, obrigações de meio, resultado e garantia, promessas de fato de terceiro, cláusulas próprias de obrigações dos vendedores, cláusulas resolutivas expressas e cláusulas de obrigação de indenizar.

As condições são focadas na veracidade e na precisão de declarações e garantias, para as quais é essencial o papel do Efeito Material Adverso e sua correlação com prejuízos da sociedade, mesmo em casos de efeitos normais da atividade empresária.

Há uma clara atribuição de riscos e indenizações, em decorrência de eventuais prejuízos provenientes da aplicação objetiva de critérios contidos na cláusula. Consideram-

<sup>456</sup> *Tradução livre:* Cf. Share Purchase Agreement by and between Montedison S.p.A. and Longside International S.A. and Solvay S.A. In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. [Partes: estrangeiras (italiana e belgas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (ICC).] (D.1). Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

<sup>457</sup> As declarações são incluídas de forma parcial, com foco somente em declarações que possam servir de exemplo para cláusulas MAC. Para consulta de seu conteúdo integral, verificar o *website* do CADE, cf. referência acima.

se atendidas as condições, se: (i) verificada ausência de efeito material adverso de declarações e garantias definidas fundamentais e também previstas nas cláusulas 6.3.A e 6.3.B, definido pelo critério de perda de 20 milhões de euros, desconsiderados aqueles individualmente inferiores a 1 milhão de euros, que mencionamos acima; (ii) não houver prejuízo superior a 80 milhões, no caso das declarações e garantias restantes, mesmo se incorridas no curso ordinário dos negócios, observado que seus efeitos deverão ser compensados como ajuste de preço; (iii) observadas hipóteses de caso fortuito ou força maior ou de fatos onerosos que causem uma redução da capacidade de produção, com perda consequente da receita bruta equivalente a 60 milhões e desde que a evolução dos negócios não se qualifique enquanto efeito material adverso, ou seja, os valores superiores aos 20 milhões, desconsiderados aqueles efeitos individualmente inferiores a 1 milhão de euros.

A cláusula de obrigações estabelece duas obrigações acessórias e também promessa de fato de terceiro dos vendedores em relação à sociedade e às controladas. A primeira obrigação acessória e a promessa de fato de terceiro são feitas em relação aos atos de gestão e às deliberações (vide, por exemplo, citada cláusula 5.1(c)), de modo que nenhum ato possa causar efeito material adverso, conforme qualificado acima. Vale notar que a interpretação sistemática do contrato leva a verificar a interferência do comprador em atos de gestão, durante o período interino, antes mesmo dos atos de execução próprios do contrato (entre outras, tendo em vista as citadas cláusulas 3.1(e) e 5.2(a)) – pagamento do preço e transferência das participações societárias, com consentimento e aprovação de decisões. A segunda obrigação é fixada quanto à manutenção do comprador informado sobre efeitos materiais adversos.

É preciso e detalhado o enunciado da cláusula de obrigação de indenizar, com claras atribuições de responsabilidade, limitações e exonerações. A cláusula qualifica como responsabilidade qualquer perda decorrente de inveracidade ou da violação de declarações e garantias e dos passivos ambientais. Ainda, deixa evidente a relação entre a conformação dos interesses das partes, por meio da avaliação das circunstâncias fáticas da sociedade e das controladas, e a atribuição do preço. De fato, todos os pagamentos decorrentes dessa obrigação de indenizar são qualificados no contrato como ajuste de preço, embora possa advir de efeitos fiscais daí decorrentes e qualificação não seja propriamente de ajuste (vide citada cláusula 9.1.4).

Precisamos considerar, nesse sentido, o momento em que esse pagamento se determina. A previsão é interessante, pois não expressa com exatidão a natureza e a qualificação do ato a abarcar também as indenizações por violação de declarações e garantias

ocorrida após a realização dos atos executivos próprios do contrato, pagamento do preço e transferência do bem – participações societárias. Em cláusula posterior, inclusive, trata dessa disposição como obrigação de indenizar, com suas limitações e exonerações (vide citada cláusula 9.3.1, (a)).

Os advogados foram cuidadosos ao excluir o dolo e a culpa grave das limitações e exonerações de responsabilidade, em clara observância ao regime legal cogente italiano aplicável (art. 1229 do *Codice Civile*), aproveitando o dispositivo para afastar qualquer outro remédio legal aplicável (vide citada 9.2).<sup>458</sup>

Essa cláusula deve ser lida em conjunto com a previsão posterior, quanto à impossibilidade de limitação do montante indenizável, em casos de dolo e culpa grave, e da impossibilidade da qualificação da responsabilidade pela comum previsão do “melhor conhecimento” (*best knowledge*). Além disso, deve ser considerado que, objetivamente, não possa ser aferida a violação de declaração e garantia diante do conhecimento e da divulgação prévia da informação, o que traz uma ponderação do intérprete com respeito às diligências e ao papel do comprador no exame das informações disponibilizadas (vide citada cláusula 9.3.1(b)).

Apesar da imposição de condições aos atos executivos, vinculadas ao efeito material adverso e à veracidade e cumprimento de declarações e garantias, essas cláusulas afastam também a possibilidade de resolução do contrato, deixando clara a opção das partes pela indenização, em caso de verificação de perdas, conforme critérios objetivamente acordados (vide citada cláusula 9.2).

Com relação às exonerações e limitações de responsabilidade, trazem critérios de exoneração mínimos (perdas inferiores a 50 mil euros) (vide citadas cláusula 9.3.1(a) (i) e cláusula 9.3.1(c) (i)) e critérios cumulativos, para que a obrigação só irradie seus efeitos acima do montante de 3 milhões ou de 10 milhões de euros, conforme declarações e garantias indicadas em cada item, e somente quanto ao excedente desses valores (vide citadas cláusula 9.3.1(a) (ii), cláusula 9.3.1(c) (ii) e cláusula 9.3.1(d) (i)).

Ademais, tem-se uma limitação do valor total indenizável a oitenta milhões de euros em relação a algumas das declarações (vide citada cláusula 9.3.1(a) (iii)). Esse valor deve ser interpretado para sua aplicação em conjunto com as condições para a conclusão da operação, nas quais as partes acordam a não-conclusão da operação, caso as perdas,

---

<sup>458</sup> Esse tipo de previsão está sujeito às limitações da natureza de ações, exceções, remédios, ofertas de redução, pretensões etc., pois já mencionamos a polêmica discussão sobre a natureza processual ou material que leva ao entendimento de que podem ou não ser afastadas por disposição das partes (vide acima).

superiores a oitenta milhões de euros, não sejam aprovadas pelo comprador ou compensadas no ajuste de preço. E complementa com limitações de 40 milhões e de 70 milhões, com observância, nesse caso, de responsabilidade imputável pela pena administrativa, quanto a outras declarações e garantias (vide citadas cláusula 9.3.1(c) (iii) e cláusula 9.3.1(d) (ii)).

Outrossim, esse modelo contempla critérios de limitação da responsabilidade dos vendedores em relação a violações de específicas declarações e garantias da sociedade e das controladas, promessa de fato de terceiro, ao apurado enquanto responsabilidade subjetiva da sociedade e das controladas (vide citada cláusula 9.3.1(c) (iii)).

Finaliza a disciplina convencional da obrigação de indenizar com uma variedade de prazos, os quais entendemos ser decadenciais, previstos conforme cada uma das declarações e garantias consideradas.<sup>459</sup>

“CONDIÇÕES”	OBRIGAÇÕES
3. CONDIÇÕES PRECEDENTES	5. Gestão Interina
3.1 As obrigações das Partes de efetuar a Conclusão aqui previsto estarão sujeitas ao cumprimento ou renúncia seguintes condições (as “Condições de Conclusão” – “ <i>Conditions to Closing</i> ”), conforme dispostas abaixo: [...]	5.1 Administração da Sociedade em 30.6.2001. A Montedison declara que, durante o período entre 30 de junho de 2001 e a Data de Assinatura, <b>exceto conforme divulgado nos Documento de Divulgação e nos Documentos do Data Room:</b> [...]
(d) As Declarações e Garantias Fundamentais para a Conclusão e as declarações e garantias de acordo com as Cláusulas 6.3 A 6.3 B dadas pelos Vendedores, ou cada um deles, <b>sejam verdadeiras e precisas na Data de Conclusão. Esta condição deverá ser considerada cumprida a menos que a violação de tais declarações e garantias em questão seja tal a causar um Efeito Material Adverso;</b>	(c) Nenhuma medida foi tomada pelos Vendedores, pela Sociedade e/ou pelas suas Subsidiárias que poderiam ter um <b>Efeito Material Adverso nos negócios da Sociedade e das Subsidiárias, consideradas em conjunto;</b>
(e) as declarações e garantias que não sejam (x) as Declarações e Garantias Fundamentais para a Conclusão e (y) as declarações e garantias sob as Cláusulas 6.3 A e 6.3 B, dadas pelos Vendedores, ou cada um deles, <b>sejam verdadeiras e precisas na Data de Conclusão.</b> Esta condição será considerada <b>cumprida, a menos que a violação de tais declarações e garantias, individualmente ou em conjunto com outras violações de declarações e garantias em questão sejam tais a causar Perda de mais que o equivalente ao valor presente líquido, descontados tributos (calculado a uma taxa de desconto de 8%) de EUR 80.000.000 (oitenta milhões). Fica entendido que as perdas incorridas no curso ordinário dos negócios, aprovadas pelo Comprador, ou que sejam tais a serem compensadas por meio de ajuste no Preço de Compra nos termos da Cláusula 4 serão desconsideradas para a determinação do limite de 80.000.000 euros (oitenta milhões de euros);</b>	5.2. Administração da Sociedade e das Controladas entre a Data de Assinatura e a Data de Conclusão [...]
(f) As declarações e garantias dadas pelo Comprador sejam verdadeiras e precisas como a Data de Conclusão; [...]	(a) <b>Exceto conforme expressamente previsto no Anexo 5.2 (a), por este Contrato ou de outra forma consentido pelo Comprador (tal consentimento não poderá ser negado por motivo não-razoável),</b> e exceto entre a Sociedade e as Subsidiárias, a Montedison compromete-se a, da Data de
(k) A Sociedade e as Controladas não terem sofrido antes da Data de Conclusão qualquer incidente, evento natural, fato de príncipe ( <i>factum principis</i> ), força maior ou fatos onerosos em geral ( <i>general hardship</i> ), que causem uma durável (i.e. período de tempo maior do que 4 semanas) redução da capacidade nominal de produção da Sociedade e das Controladas calculada ao longo de um período projetado de 12 meses e resultante em perda de receita bruta	

<sup>459</sup> Se os prazos fossem entendidos como prazos prescricionais, não poderiam ser ajustados pelas partes, já que não é possível alargar ou renunciar a prazos prescricionais.

“CONDIÇÕES”	OBRIGAÇÕES
<p><b>equivalente a, pelo menos, EUR 60.000.000 (sessenta milhões de euros), segurados ou não.</b> O montante de EUR 60.000.000 (sessenta milhões de euros) deverá ser calculado considerando: (i) o preço de mercado do produto relevante para o qual a produção é reduzida; ou (ii) se (i) se não se aplicar, os custos de um produto alternativo no mercado; ou (iii) se (ii) não se aplicar, o preço de mercado do produto final para o qual o produto relevante seja usado, <b>desde que quaisquer evoluções dos negócios resultantes das condições de mercado não sejam consideradas como Efeito Material Adverso para a Companhia, as Controladas ou seus negócios para fins da previsão anterior;</b> [...]</p>	<p>Assinatura até a Data de Conclusão: [...] (xviii) <b>O Vendedor deverá divulgar e manter o Comprador informado de qualquer Efeito Adverso de Material;</b> [...]</p>

## INDENIZAÇÃO

### 9. OBRIGAÇÕES DE INDENIZAR DOS VENDEDORES

#### 9.1 Responsabilidade dos Vendedores

9.1.1 A partir e após a Conclusão, e sujeito às condições e limitações estabelecidas abaixo, a Montedison concorda em indenizar o Comprador ou, a pedido do Comprador, a Sociedade e as Controladas e seus sucessores (por força de lei ou conforme qualquer designação permitida nos termos deste Contrato) (o "**Comprador Indenizado**"), contra:

(a) sujeito à Cláusula 9.3:

(i) **toda e qualquer Perda por violação de declarações e garantias, declarações e garantias falsas ou imprecisas e por violação de obrigações (o mesmo que Perdas decorrentes ou resultantes da violação pelo Vendedor das Declarações e Garantias Fundamentais, Declarações e Garantias Específicas, violação da declaração e garantia estabelecida na Cláusula 6.2 E (f) e na Obrigação Fundamental);** e

(ii) quaisquer Passivos Ambientais Externos (*Off-Site*) ou quaisquer Passivos Ambientais de Locais Relacionados decorrentes ou resultantes da violação da Cláusula 6.2 F (o mesmo que Passivo Ambiental do Porto Marghera);

(b) sujeito à Cláusula 9.3:

(i) todas e quaisquer Perdas decorrentes ou resultantes da violação das Declarações e Garantias Fundamentais e/ou da violação de Obrigações Fundamentais;

(ii) Passivos Ambientais do Porto Marghera; e

(iii) Passivos Excluídos;

(c) de acordo com a Cláusula 9.3, **todas e quaisquer Perdas decorrentes ou resultantes da violação das Declarações e Garantias Específicas;** e

(d) sujeito à Cláusula 9.3, **toda e qualquer Perda resultante ou resultante da violação de declaração e garantia estabelecida na Cláusula 6.2 E (t).**

9.1.2. A partir e após a Conclusão, e sujeito às condições e limitações abaixo, os Vendedores concordam em indenizar as indenizações do Comprador contra toda e qualquer Perda decorrente ou resultante da violação de quaisquer ou das declarações e garantias especificadas na Cláusula 6.3 A e Cláusula 6.3 B.

9.1.3 Para evitar dúvidas, as Partes concordam que, **não obstante qualquer disposição em contrário neste Contrato, os Vendedores não serão responsáveis ou terão qualquer outra obrigação de indenizar os Comprador Indenizado ou qualquer terceiro, sob esta Cláusula 9 ou em qualquer outro motivo, por quaisquer Custos de Recuperação Ambiental de Locais Relacionados.**

9.1.4 Quaisquer pagamentos resultantes desta Cláusula 9 serão considerados Ajuste ao Preço de Compra, salvo se acordado de outra forma.

#### 9.2 Remédio Exclusivo

Fica entendido que, sem prejuízo do disposto nas Cláusulas 3.1 (d), 3.1 (e) e 3.1. (g) e **na ausência de fraude, conduta dolosa e negligência grave por parte dos Vendedores, o direito do Comprador de obter indenização de acordo com esta Cláusula 9 deverá excluir qualquer outro direito, remédio, defesa, demanda, reivindicação ou meio de proteção disponível ao Comprador em relação à violação por parte dos Vendedores de declarações e garantias ou obrigações assumidas pelos Vendedores nos termos deste Contrato.**

Em particular, sem prejuízo do disposto na Cláusula 3.1, **o Comprador não terá o direito de resolver este Contrato ou recusar os Efeitos da Conclusão ou cumprir suas Obrigações estabelecidas neste**

## INDENIZAÇÃO

**Contrato, antes ou após a Conclusão, por qualquer motivo, inclusive uma violação material por qualquer um dos Vendedores de cláusulas deste Contrato. [...]**

### 9.3 Exclusões e Restrições

9.3.1 A obrigação dos Vendedores de indenizar as perdas do Comprador nos termos deste Contrato sujeita-se às exclusões, restrições e limitações estabelecidas abaixo:

(a) Com relação às **obrigações de indenizar** estabelecidas na Cláusula 9.1.1 (a):

(i) os Vendedores **não serão responsáveis por indenizar, a qualquer momento, qualquer Perda individual em montante inferior a € 50.000 (cinquenta mil);**

(ii) a obrigação de indenizar dos Vendedores **somente será efetivada quando o montante acumulado de Perdas indenizáveis ao Comprador Indenizado – excluindo as Perdas individuais abaixo do limite (*threshold*) estabelecido na Cláusula 9.3.1 (a) (i) acima – em conjunto, exceder o total de € 10.000.000 (dez milhões), entendendo-se que, se esse limite (*threshold*) for ultrapassado, os Vendedores deverão pagar apenas o valor excedente;** e

(iii) **em nenhum caso, o montante acumulado pagável pelos Vendedores como indenização ou qualquer outro fundamento sob este Contrato excederá € 80.000.000 (oitenta milhões);**

(b) No que diz respeito às obrigações de indenizar estabelecidas nas Cláusulas 9.1.1 (b) e 9.1.2, a **obrigação de indenizar dos Vendedores será de montante ilimitada (*uncapped in the amount*) entendendo-se que (i) a responsabilidade do Vendedor nos termos da Cláusula 9.1.1 (b) (ii) e (iii) não será qualificada por qualquer conhecimento das indenizações do Comprador ou por qualquer divulgação feita com relação a este Contrato ou qualquer outro conhecimento por parte do Comprador ou pelo fato de que tais Perdas não possam ser consideradas como uma violação de declarações e garantias ou uma violação de obrigação ou qualquer outra obrigação deste Contrato e (ii) as declarações e garantias dos Vendedores nos termos das Cláusulas 6.2 A e 6.2 B (a), (b), (c), (f), (g), (i), (j) não serão qualificadas por qualquer divulgação.**

(c) Com relação às obrigações de indenizar estabelecidas na Cláusula 9.1.1 (c):

(i) A Montedison **não será responsável** por indenização, a qualquer tempo, por qualquer Perda individual inferior a € 50.000 (cinquenta mil);

(ii) a obrigação de indenização da Montedison somente será efetiva quando a quantia acumulada de Perdas indenizáveis ao Comprador Indenizado – excluindo as Perdas individuais abaixo do limite (*threshold*) estipulado na Cláusula 9.3.1. (c) (i) acima – **em conjunto exceder € 3.000.000 (três milhões), entendendo-se que, se o referido limite for excedido, o Vendedor será responsável pelo pagamento apenas o montante excedente;**

(iii) **em nenhum caso, o montante acumulado pagável pela Montedison a título indenizatório ou qualquer outro fundamento nos termos deste Contrato excederá € 40.000.000 (quarenta milhões);** se os direitos de indenização do Comprador Indenizado forem **excedentes a esse valor serão tratados como descumprimento do disposto na Cláusula 9.3.1 (a), requeridas exclusões ou limitações previstas** abaixo.

Entendendo-se ainda que a obrigação de indenizar da Montedison com relação à violação de declarações e garantias estabelecidas na Cláusula 6.2 E (g) **será limitada à parcela atribuível à conduta da Sociedade e das Controladas ocorrida antes da Data de Conclusão.**

(d) Com relação às obrigações de indenizar estabelecidas na Cláusula 9.1.1 (d):

(i) A Montedison não se responsabilizará pela indenização, a qualquer momento, por **qualquer Perda individual inferior a € 10.000.000 (dez milhões);**

(ii) **em nenhum caso, o montante acumulado pagável pela Montedison a título de indenização ou qualquer outro fundamento nos termos deste Contrato excederá € 70.000.000 (setenta milhões),** entendendo-se que a obrigação de indenizar da Montedison com relação a **qualquer Pena Administrativa será limitada à parcela da Penalidade Administrativa atribuível diretamente à conduta da Companhia e das Controladas, ocorrida anteriormente à Data da Conclusão.**

9.3.2. Em nenhuma circunstância, os Vendedores terão uma obrigação de indenizar o Comprador por:

(a) ações propostas com base na Cláusula 9. 1.1 (a) (i), Cláusula 9. 1.1 (b) (i), Cláusula 9, 1.2 e nas declarações e garantias estabelecidas na Cláusula 6.2 E (g), após **o terceiro aniversário da Data de Conclusão (*closing*);**

(b) ações propostas com base na Cláusula 9.1.2 (a) (ii), Cláusula 9. 1.1 (d) após **o décimo aniversário da Data de Conclusão;**

(c) ações propostas com base na Cláusula 9.1.1 (b) (iii) e nas declarações e garantias estabelecidas na Cláusula 6.2 G **após o término do período de prescrição aplicável às demandas subjacentes;**

(d) ações propostas com base na Cláusula 9.1.1 (b) (ii) **após 50 (cinquenta) anos da Data da Conclusão. [...]**

*Exemplo 3:*

Neste exemplo 3, temos outra disciplina bastante detalhada, na alocação dos riscos e responsabilidades das partes. O antecedente contido no suporte fático é considerado exemplo do último estágio da evolução das cláusulas MAC,<sup>460</sup> com uma série de exclusões da alteração material adversa de circunstâncias não-imputáveis à sociedade (*carve-outs*).

A pouca valorização da cláusula de condições indica o forte interesse da contraparte, na conclusão da operação e realização atos executivos, focando no detalhamento de compensação das perdas possíveis, por meio da cláusula de obrigação de indenizar. Acrescenta, como no exemplo 2, acima, uma exclusão da resolução contratual em decorrência de eventual inveracidade, violação ou descumprimento. Pelos termos do contrato, é possível notar que os efeitos são bastante favoráveis aos vendedores.

## – Hipótese fática:

A hipótese fática contém um conceito jurídico indeterminado amplo – fato ou efeito jurídico com efeitos materiais adversos, no quadro fático financeiro e operacional da sociedade – dos quais estão excluídos da assunção de riscos pelo vendedor todos aqueles riscos a ele não imputáveis, em uma lista de situações que, expressamente, não deverão ser consideradas alteração material adversa (*carve-outs*).

Fez-se uma restrição dos efeitos materiais adversos ao período interino, com exclusão das circunstâncias não-imputáveis à sociedade e daquelas existentes e conhecidas até a data de assinatura do contrato.

As declarações e garantias, combinadas com as cláusulas MAC, excetam as informações já reveladas pelo vendedor ao comprador, contidas nos anexos e nos enunciados das cláusulas. Ademais, trazem uma assertiva declaração e assunção de garantia qualificada pelo conhecimento dos vendedores, quanto a licenças, autorizações permissões que possam causar o efeito material adverso em ativos, bens e negócios (vide citada cláusula 9.1.19) e quanto à matéria ambiental, sempre em relação à sociedade e às controladas (vide citada cláusula 9.1.20).

---

<sup>460</sup> Cf. COATES IV, John C. M&A. Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice. In: HARVARD, John; OLIN, M. *Discussion Paper Series*, Paper n. 825, p. 1-34, abr. 2015, p. 7. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>. Acesso em: 8 jun. 2017; MILLER, Robert. *Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard*. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 1. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

DEFINIÇÃO<sup>461</sup>

1.1.36. “**Efeito Material Adverso**”: significa, com relação à Sociedade, **um acontecimento ou efeito que ocorra durante o Período Interino e seja materialmente adverso nas condições financeiras ou resultados operacionais da Sociedade e suas Controladas**, consideradas em conjunto, no atual exercício social observado, entretanto, **em nenhuma hipótese deverá qualquer dos seguintes eventos, individualmente ou em conjunto, ser considerado constituir ou ser levado em conta para constituir uma Alteração Material Adversa:**

(a)(i) alterações nas condições da economia italiana ou da economia global em geral ou nos mercados financeiro, de crédito e de capitais global em geral, inclusive mudanças nas taxas de empréstimos de bancos comerciais, taxas de juros ou taxas de câmbio; (ii) mudanças na lei aplicável ou nas condições legais, tributárias, regulatórias ou políticas em geral; ou (iii) mudanças que geralmente afetam o setor em que a Sociedade e suas Controladas operam; (b) mudanças requeridas pelo GAAP; (c) o efeito da negociação, assinatura, divulgação deste Contrato ou as operações aqui contempladas nas relações da Sociedade, relações contratuais ou não, ou ainda com clientes, fornecedores, vendedores, bancos credores, parceiros estratégicos em negócio de risco (*strategic venture partners*) ou empregados; (d) terremotos, furacões, enchentes, ou outros desastres naturais; (e) qualquer conduta comissiva (*affirmative conduct*) tomada conscientemente do Comprador da qual se poderia razoavelmente esperar um Efeito Material Adverso; (f) qualquer conduta da Sociedade, a pedido expresso do Comprador, ou qualquer ação ou omissão requerida nos termos do Contrato; (g) circunstâncias: (i) existentes na data deste Contrato; e (ii) que foram razoavelmente divulgadas pelo Comprador ou conhecidas publicamente e por todos a partir da data deste Contrato.

– Regime jurídico consequente:

Como já destacamos, nessa operação, foca-se na previsão da obrigação de indenizar como efeito consequente a descumprimentos e violações, uma disciplina bastante articulada, inclusive, com diversas referências à lei aplicável.

A cláusula de obrigação de indenizar (vide citada cláusula 11) segue uma estrutura símile àquela da operação anterior, com detalhamento da obrigação com respeito a

## DECLARAÇÕES E GARANTIAS

## 9. DECLARAÇÕES E GARANTIAS

9.1. Declarações e garantias dos vendedores [...] 9.1.19. Permissões

(a) **Exceto conforme divulgado no Anexo 9.1.19 ou em outras cláusulas ou Anexos deste Contrato, no conhecimento dos Vendedores, a Sociedade e as Controladas têm:**

(i) todas as licenças e permissões e outras autorizações governamentais cuja falha em obter, individualmente ou em conjunto, **teria ou poderia razoavelmente esperar ter um Efeito Material Adverso sobre os ativos, bens e negócios da Sociedade ou de suas Controladas;** [...]

(iii) nenhuma violação existente e nenhum evento ocorrido com relação a qualquer licença ou permissão que, individualmente ou em conjunto, **poderia razoavelmente ter ou esperado ter um Efeito Material Adverso sobre ativos, bens ou negócios da Sociedade e de suas Controladas;**

9.1.20. Questões Ambientais

**Exceto pelo que foi especificamente indicado nos documentos anexos do Anexo 9.1.20 ou por meio de outras cláusulas ou anexos deste Contrato:** (a) a Sociedade e as Controladas não estão em violação material de qualquer norma da Lei Ambiental que **poderiam razoavelmente esperar ter um Efeito Material Adverso na Sociedade ou nas Controladas, ativos, bens, ou negócios considerados como um todo** e detém todas as autorizações ambientais requeridas para a condução de seus negócios como têm sido conduzidos até o momento [...]

9.3. Precisão

**As declarações e garantias dos Vendedores contidas na Cláusula 9.1 são verdadeiras e corretas até [\*]. [...]**

<sup>461</sup> Tradução livre: Cf. *Share and Purchase Agreement*. [Partes: estrangeiras (italianas). Lei aplicável: italiana. Foro: arbitragem (Camera Arbitrale Nazionale e Internazionale di Milano)] (D.2) Disponível em: SEC. Acesso em: 19 jan. 2018.

declarações e garantias, da exclusividade do remédio indenizatório em relação a qualquer outro legalmente previsto e às exonerações e limitações de responsabilidade.

Expressa a preocupação das partes, quanto às informações conhecidas e reveladas, ao mencionar sempre a exclusão do âmbito do efeito material adverso de informações contidas em anexos ou em documentos citados. Ainda, trata das responsabilidades referentes à veracidade e à precisão de declarações e garantias, com a consideração dos efeitos materiais adversos contidos em cada uma. Faz clara menção à exclusão de responsabilidade, por fatos que o comprador poderia ter conhecido, usando sua ordinária diligência (art. 1227 do *Codice Civile*) (vide citadas cláusulas 11.1(c) e (d)).

Assim como no exemplo anterior, as partes estabelecem a cláusula de obrigação de indenizar como remédio exclusivo das partes, salvo pela responsabilidade por conduta dolosa (vide citada cláusula 11.3.3). Além disso, renunciam previamente à resolução do contrato (vide citada cláusula 11.2), mantendo a escolha exclusiva da obrigação de indenizar enquanto remédio ao descumprimento ou violação.

É prevista uma detalhada lista de exonerações de responsabilidade dos vendedores para casos em que o comprador não tenha notificado ou permitido a cura, exonerando igualmente de responsabilidade por custos e despesas, danos punitivos e lucros cessantes (vide citadas cláusula 11.3.1 e cláusula 11.3.3), deduções – tributos, custos, reservas (vide citada cláusula 11.3.2). O contrato estabelece que as indenizações deverão ser computadas como preço-lucro ou outro índice equivalente implícito ao preço (vide citada cláusula 11.3.3(b)) e exclui os efeitos em declarações e garantias diversas, tendo em vista somente a mais relevante, com exclusão de eventuais duplicidades na indenização (vide citada cláusula 11.3.3(d)).

Outrossim, limita todo e qualquer pagamento aos danos emergentes, com critérios para a determinação dos valores, ou seja, um piso acima do qual valores excedentes são devidos até um teto máximo de valores, em agregado. Exclui descumprimentos e violações, individualmente consideradas, abaixo de um valor mínimo determinado.

---

#### “CONDIÇÕES”

5.2. Outras condições (*Other Conditions*): (...)

5.2.2. A obrigação do Comprador de prosseguir com a Conclusão estará sujeita à condição precedente de que **nenhum Efeito Material Adverso tenha ocorrido durante o Período Interino**.

## INDENIZAÇÃO

### 11. INDENIZAÇÃO DO VENDEDOR.

**11.1. Compromisso dos Vendedores.** Sujeito às disposições das Cláusulas 11.2, 11.3 e 11.4, os Vendedores **deverão indenizar e isentar o Comprador** com relação a: [...]

a) **quaisquer responsabilidades** da Robuschi ou de qualquer das Controladas existentes na Data-Base (*Reference Date*) ou **decorrentes de qualquer ato, omissão, operação da Robuschi ou de qualquer das Controladas ocorridas ou celebradas antes da Data-Base ou qualquer estado ou fato existente antes da tal data que, de acordo com os Princípios Contábeis, deveria ter sido refletido nas Demonstrações Financeiras** de 2010 e não foi refletido, na medida em que tal responsabilidade não seja especificamente divulgada nos Anexos deste Contrato;

b) qualquer **insubsistência** (*insussitenza di attivo - shortfall*) **nos ativos** da Robuschi ou das Controladas **refletida nas Demonstrações Financeiras** de 2010, líquidas de quaisquer reservas aplicáveis (*applicable reserves - fondo*) conforme refletidas, **exceto deficiências decorrentes de quaisquer circunstâncias ou estados de fatos divulgados nos Anexos deste Contrato**, desde que, no entanto, para os fins deste Contrato, a insubsistência seja interpretada de forma a abranger somente títulos incorretos (*bad titles*) ou insubsistência física de ativos (*physical shortfall of assets*);

c) quaisquer **custos incorridos ou danos sofridos** pela Robuschi ou qualquer uma das Controladas que **sejam incorridos ou sofridos caso as declarações e garantias dos Vendedores contidas no Artigo 9 tivessem sido verdadeiras e corretas**, na medida em que tais custos e danos não sejam indenizados sob as alíneas a) e b) acima e, de qualquer forma, **sujeitas ao artigo 1.227, segundo parágrafo, do Codice Civile**;

d) qualquer **custo ou dano incorrido ou sofrido diretamente pelo Comprador como resultado da violação de quaisquer declarações e garantias, compromissos e/ou obrigações dos Vendedores** contidas nas Cláusulas 9.1.1, 9.1.2, 9.1.3 e 9.1.4, na medida em que tais custos e indenizações não sejam ou não possam ser indenizados nos termos das alíneas a), b) e c) acima e, em qualquer caso, **sujeitos ao artigo 1227, segundo parágrafo, do Codice Civile**;

e) qualquer **custo ou dano decorrente de qualquer violação das obrigações dos Vendedores**, inclusive de todas as obrigações cumpridas por ele no Período Interino e as obrigações de não-concorrência e não solicitação comercial prevista nas Cláusulas 13.1 e 13.2, respectivamente.

**11.2. Nenhum Outro Remédio.** As Partes concordam expressamente que, exceto conforme estabelecido na Cláusula 5, os direitos e remédios previstos na Cláusula 11.1 **substituem todo e qualquer outro direito ou remédio do Comprador, previsto em lei ou de outra forma, independentemente, no entanto, de qualquer violação das declarações e garantias, compromissos e/ou obrigações dos Vendedores contidos neste Contrato.** Em particular, mas sem limitação quanto a todos os aspectos seguintes, **nenhuma violação ou inexatidão de quaisquer declarações ou garantias dos Vendedores contidas neste Contrato dará origem a direito ao Comprador de resolver este Contrato. Não obstante qualquer disposição em contrário, nada neste Contrato limitará os remédios previstos em lei por fraude ou conduta dolosa.**

### 11.3. Exclusões e Limitações.

#### 11.3.1. Exclusões

Os **Vendedores não serão responsáveis** nos termos da Cláusula 11.1:

(a) com relação a qualquer **violação real ou alegada**:

(i) das **declarações e garantias** ali referidas (exceto declarações e garantias referidas no item (ii). abaixo) que sejam **notificadas aos Vendedores após [\*] seguintes à Data de Conclusão**; ou

(ii) das **declarações e garantias** estabelecidas nas Subseções 9.1.13 (Impostos) e 9.1.14 (Empregados) que são **notificadas aos Vendedores** após [\*];

Sendo, no entanto, entendido que as obrigações dos Vendedores previstas na cláusula 11.1 sobreviverão ao vencimento dos prazos previstos nos itens (i) e (ii) acima em relação a qualquer violação real ou alegada das declarações ou garantias dos Vendedores nele referidos que antes da expiração do prazo relevante acima constituíram o objeto de uma ação de acordo com a Cláusula 11.4 ou um procedimento de arbitragem nos termos da Cláusula 15 ou uma controvérsia judicial com alegada violação dessa matéria até [\*] após o término de tal prazo relevante;

(b) **se o Comprador não tiver antes concedido aos Vendedores a oportunidade de remediar a violação dentro de um período de tempo razoável após essa violação ter sido notificada aos Vendedores pelo Comprador, conforme estabelecido pelo Contrato**;

(c) na medida em que a obrigação pela qual a indenização é requerida possa ser atribuída a quaisquer **mudanças nos métodos contábeis, modificações do escopo de cobertura das apólices de seguro da Robuschi e das Controladas ou mudanças de outras apólices da Robuschi e das Controladas após a data deste Contrato**;

## INDENIZAÇÃO

- (d) com relação a quaisquer **fatos que sejam divulgados nos Anexos a este Contrato** especificamente contra declarações e garantias materiais (incluindo, para evitar dúvidas, quaisquer de seus Anexos);
- (e) na medida em que o **passivo relevante já tenha sido contabilizado na Dívida Financeira e no Capital de Giro na Data Efetiva para fins de determinação do Preço de Compra Provisório ou do Saldo**;
- (f) na medida em que o Comprador ou qualquer um dos membros da Robuschi e das Controladas **não tenha, ao tomar conhecimento da situação que deu origem ou possa dar origem a um passivo, adotado, ou no que concerne ao Comprador, permitido a Robuschi e às Controladas, todas as medidas razoáveis para prevenir, mitigar e recuperar (conforme o caso) o passivo correspondente, de acordo com o artigo 1227 do Codice Civile**;
- (g) com relação a **qualquer custo ou despesa** decorrente de qualquer questão relacionada à **poluição, contaminação ou proteção do meio ambiente** que constitua uma violação das declarações e garantias dos Vendedores estabelecidas sob a sub-cláusula 9.1.20 na medida em que:
- (i) tais **custos ou despesas, relativos às operações de manutenção ou limpeza de rotina no Curso Ordinário dos Negócios** ou relativos a medidas da investigação;
- (ii) tais **custos ou despesas podem ser recuperados em relação a Pessoas que não sejam os Vendedores** (e uma ação tenha sido feita contra os Vendedores somente depois que todas as outras ações da Sociedade contra qualquer outra Pessoa tenham sido apropriadamente propostas, conduzidas e consumadas);
- (iii) **tais custos ou despesas surjam no contexto de** (i) uma **venda ou arrendamento da propriedade** (ou sua parte relevante) para qualquer Pessoa, (ii) um **encerramento de uma planta** (ou uma parte dela), (iii) uma **mudança de uso ou construção** (exceto reparos normais no Curso Ordinário dos Negócios), (iv) uma **investigação** em um bem (exceto se requerida conforme lei ou imposta por uma ordem final, vinculante ou executável da autoridade competente), ou (v) qualquer ação do Comprador ou de qualquer de suas Afiliadas ou da Sociedade **fora do Curso Ordinário dos Negócios**, em cada caso após a Conclusão, que tenha ou possa razoavelmente ter dado origem, ou resultado, ou aumentado, tais custos ou despesas.
- (h) com respeito a qualquer **passivo contingente ou potencial** da Robuschi e das Controladas, a menos que e até que tal passivo se torne real e tenha sido pago pela Robuschi ou pelas Controladas ou tenha se tornado objeto de uma decisão final e incontestável (judicial ou arbitral);
- (i) **em relação a qualquer perda indireta, perda consequente, lucro cessante (lucro cessante – *loss of profits*) ou danos punitivos (*punitive damages*) de qualquer natureza.**

### 11.3.2. Deduções

- (a) Sujeito ao disposto na sub-cláusula 11.3.1 acima, **o valor de todas as indenizações pagas pelos Vendedores ao Comprador de acordo com a Cláusula 11.1, será ainda reduzido** por:
- (i) **o montante de qualquer diminuição líquida real quantificável de qualquer Tributo que reverta para o Comprador** ou qualquer de suas Afiliadas (incluindo qualquer sociedade do Grupo) pelo qual tal parte teria sido, de outra forma, responsável ou passível de ser avaliada como resultado de qualquer questão, fato ou circunstância dando origem a tal obrigação de indenizar;
- (ii) **qualquer reserva (fundo) registrada nas Demonstrações Financeiras 2010** referentes ao evento gerador de indenização;
- (iii) **o valor de qualquer pagamento de terceiros (seguradoras ou não)** que qualquer um do Robuschi ou Controladas tenha recebido ou tenha direito por escrito de receber em relação ao evento que deu origem à indenização, entendendo-se que qualquer pagamento feito por qualquer tal terceiro que tenha sido anteriormente indenizado pelos Vendedores, de acordo com as disposições deste instrumento, será prontamente reembolsado aos Vendedores até o máximo do valor pago por eles à Robuschi ou às Controladas;
- (iv) **a quantia de qualquer Ativo Subestimado.**
- (b) Em nenhum caso, as deduções estabelecidas acima implicarão a duplicação do(s) pagamento(s) devido(s) pelo Comprador aos Vendedores de acordo com este Contrato.

### 11.3.3. Limitações

Sujeito às disposições estabelecidas nas Subseções 11.3.1 e 11.3.2 acima, **o valor devido pelos Vendedores ao Comprador nos termos da Cláusula 11.1 também estará sujeito às seguintes limitações:**

- (a) no caso de qualquer **Avaliação Fiscal que resulte apenas no deslocamento do ônus tributário de um ano fiscal para outro** ou no deslocamento do ônus tributário de uma ou mais jurisdições tributárias para outra ou mais jurisdições tributárias, quaisquer indenizações relacionadas a eles serão limitadas ao custo de caixa real e final da Robuschi ou das Controladas;

## INDENIZAÇÃO

**(b) qualquer indenização devida pelos Vendedores de acordo com este Contrato deverá ser computada sem considerar qualquer múltiplo, preço-lucro (*price-earnings*) ou equivalente índice (*ratio*) implícito na negociação e/ou liquidação do Preço;**

(c) no caso de os Vendedores terem indenizado o Comprador por um dano, custo, perda, despesa ou passivo por qualquer um, Robuschi ou Controladas, o dano correspondente sofrido pelo Comprador ou por sua controladora por causa do valor reduzido da participação não constituirá perda a ser indenizada;

**(d) no caso em que a mesma circunstância constitui uma violação de diferentes declarações e garantias, tal circunstância será considerada apenas como uma violação da declaração e/ou garantia que é mais relevante para ela;**

**(e) em nenhum caso haverá uma duplicação de indenização com relação a uma violação de qualquer das declarações e garantias feitas neste Contrato.**

Salvo disposição contrária neste Contrato, a responsabilidade dos Vendedores nos termos da Cláusula 11.1 será, sujeita às disposições das Cláusulas 11.2, 11.3 e 11.4, **limitada a qualquer dano emergente (danno emergente – *direct damages*) incorrido ou sofrido pela Sociedade ou (sem duplicação) pelas Controladas ou pelo Comprador. Os Vendedores não indenizarão qualquer perda indireta, lucro cessante (lucro cessante - *loss of profits*) ou danos punitivos (*punitive damages*), nem indenizarão qualquer outro dano à Compradora decorrente ou relacionada à perda real ou alegada de valor da Participação da Robuschi ou do Grupo com base em qualquer múltiplo de rentabilidade ou em qualquer outro método de avaliação, direta ou indiretamente, levados em consideração pelo Comprador ou por seus acionistas com a finalidade de determinar o valor da Participação da Robuschi ou do Grupo.**11.3.4. Limites (*threshold*) monetários.

Sujeito ao disposto nas Subseções 11.3.1, 11.3.2 e 11.3.3 acima, os Vendedores **não serão responsáveis:**  
(a) **se o montante devido em relação a qualquer ocorrência que dê origem à responsabilidade nos termos do mesmo não exceda [\*] (o "*De Minimis*")**;

(b) **até que o total agregado de todas as quantias que sejam devidas exceda [\*] ("Piso")**, entendendo-se que **qualquer ocorrência com valor inferior ao valor estabelecido na letra (a), acima, não será levada em consideração para fins de cálculo do Piso e observado que, se o Piso for excedido, a responsabilidade do Vendedor será limitada ao excedente;**

(c) **em qualquer caso, e sujeito ao previsto acima, a responsabilidade agregada máxima do Vendedor ("Teto") nos termos da Cláusula 11.1 (e sujeita à Cláusula 11.3) será limitada a [\*], independentemente de qualquer violação dos Vendedores e/ou de qualquer quantia de dano sofrido pelo Comprador;**

(d) **a despeito de tudo o que precede, a responsabilidade agregada máxima dos Vendedores em relação às perdas ou danos incorridos ou sofridos pelo Comprador como resultado da violação das declarações e garantias estabelecidas na sub-cláusula 9.1.4 deverá ser limitada a um montante correspondente a [\*];**

Não obstante qualquer disposição em contrário, **nada neste Contrato limitará os remédios previstos pelo Código por fraude ou conduta dolosa.**

### *Exemplos 4 e 5:*

Os exemplos 4 e 5 a seguir constituem duas operações econômicas de financiamento conduzidas por meio da colocação de títulos e valores mobiliários no mercado financeiro e de capitais,<sup>462</sup> pela impossibilidade de se expor outras operações financeiras entre partes privadas, não disponíveis à consulta pública, muito embora entendamos não haver prejuízo para a análise, por conter previsões de alterações materiais adversas e escopo similares.

<sup>462</sup> O caráter de oferta pública desses títulos e valores mobiliários não impõe limitações ao conteúdo das cláusulas MAC, como nos casos de ofertas públicas de ações, as quais preferimos não analisar nesta Tese, a despeito de fazermos uma breve menção a respeito (vide Capítulo 1).

Notamos algumas diferenças no suporte fático das operações, a seguir, em relação a operações econômicas que envolvam compra de ativos ou cessão de participações societárias. Nos suportes fáticos, existe maior preocupação em se prever circunstâncias que possam garantir ou afetar a capacidade financeira do devedor em cumprir suas obrigações, sua credibilidade e solvabilidade.<sup>463</sup> Nos preceitos, costuma-se perceber a disciplina de obrigações e de cláusulas resolutivas expressas.

*Exemplo 4:*

– Hipótese fática:

Encontramos a definição circular e tautológica do efeito material adverso. O efeito material adverso é o efeito material adverso na situação financeira dos devedores, de suas controladas ou do grupo.

Os devedores garantem por si mesmos e por suas controladas (promessa de fato de terceiro). As declarações e garantias dizem respeito a efeitos materiais adversos, na situação financeira, decorrentes de inadimplementos cruzados, questões tributárias e ambientais.

DEFINIÇÃO <sup>464</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
INTERPRETAÇÃO	18. DECLARAÇÕES E GARANTIAS
1. DEFINIÇÕES E INTERPRETAÇÃO	Cada Devedor emite as declarações e garantias estabelecidas nesta Cláusula 18 com relação a si mesmo e, onde especificamente indicado, com relação a cada Controlada Material, Controlada ou membro do Grupo, cada Parte Financeira na data deste Contrato. [...]
1.1 Definições	18.9 <b>Ausência de Inadimplemento</b> ( <i>default</i> ) [...] (b) <b>Nenhum outro evento ou circunstâncias pendentes que constituam um inadimplemento</b> nos termos de qualquer outro contrato ou instrumento que seja vinculante ao Devedor ou qualquer de suas Controladas ou nos quais seus ativos ou de qualquer de suas Controladas estejam sujeitos que <b>tenha probabilidade razoável de ter um Efeito Material Adverso.</b> [...]
“Efeito Material Adverso” significa um efeito adverso material em:	18.13 <b>Nenhum processo pendente ou ameaça de processo</b> Nenhum litígio, arbitragem, investigação ou procedimento administrativo ou processo perante qualquer tribunal, colégio arbitral ou agência governamental tenha (no seu melhor conhecimento e crença) começado ou ameaçado contra o Devedor ou qualquer de suas Controladas <b>com probabilidade razoável de ser adversamente determinado e, se adversamente determinado, tenham probabilidade de ter um Efeito Material Adverso.</b>
(a) <b>os negócios, ativos ou condições financeiras do Grupo,</b> considerado em conjunto;	18.14 <b>Questões Ambientais</b>
(b) <b>a habilidade do Devedor de cumprir seus pagamentos e obrigações nos Documentos Financeiros;</b> e	(a) Cada membro do Grupo <b>cumpriu e observou em todos os aspectos materiais toda a Legislação Ambiental, Permissões Ambientais e todas as outras obrigações materiais, condições materiais, restrições materiais e acordos materiais diretamente ou indiretamente relacionados a qualquer contaminação, poluição ou resíduos ou lançamento ou descarga de qualquer tóxico ou substância perigosa em relação a qualquer imóvel</b> que
(c) <b>a validade e aplicabilidade</b> ( <i>enforceability</i> ) dos Documentos Financeiros ou dos direitos e remédios de	

<sup>463</sup> Não à toa, a doutrina costuma reconhecer, nessas previsões, uma disciplina convencional de exceção de insegurança.

<sup>464</sup> Cf. *Term Facility Agreement*, 8 mar. 2017. [Partes: estrangeiras (Itália). Lei aplicável: italiana. Foro: italiana (Courts of Milan).] (Y.2). Disponível em: OTCMarkets. Acesso em: 19 jan. 2018.

DEFINIÇÃO <sup>464</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
qualquer Financeira Documentos Financeiros.	<p>Parte dos seja ou tenha sido no tempo de sua posse, alugado ou ocupado por qualquer membro do Grupo ou em que qualquer membro do Grupo tenha conduzido qualquer atividade, <b>em cada caso em que deixou de executar isso não seja razoavelmente provável ter um Efeito Material Adverso.</b></p> <p>(b) <b>Nenhuma demanda ambiental</b> tenha sido iniciada ou (no seu melhor conhecimento e crença) seja ameaçada contra qualquer membro do Grupo que tenha razoavelmente provável de ser adversamente determinada e, caso determinada, <b>seja razoavelmente provável de ter um Efeito Material Adverso.</b></p> <p><b>18.15 Tributação</b> A Sociedade declara que: [...] (d) <b>nenhuma demanda ou investigação</b> está sendo ou é provável que seja conduzida contra os Devedores com relação aos Tributos <b>que sejam razoavelmente, provavelmente e adversamente determinados e, caso sejam adversamente determinados, teriam um Efeito Material Adverso; e [...]</b></p> <p><b>18.16 Propriedade Intelectual</b> O Devedor não tem conhecimento de <b>qualquer circunstância adversa</b> relativa à validade, existência ou uso de qualquer <b>Propriedade Intelectual</b> do Grupo que <b>poderia razoavelmente ser esperada ter um Efeito Material Adverso.</b> [...]</p>

– Regime jurídico consequente:

Em relação à cláusula de obrigações, para cada uma das circunstâncias fáticas relevantes, conforme declaradas e garantidas, os devedores assumem por si, obrigações, e pelas controladas, promessa de fato de terceiro, o que não resulta em provável efeito material adverso.

Interessante observar a constante referência à atuação razoável e conforme boa-fé (vide citadas cláusula 21.7 e cláusula 21.11) e o papel desempenhado pela informação e seu conhecimento, nas obrigações previstas (vide citada cláusula 21.8(b) e 19).

O regime consequente às alterações materiais adversas encontra-se previsto na combinação entre fatos caracterizados como inadimplemento e previsão do vencimento antecipado com imediata exigibilidade do crédito, de acordo com prazo de cura e deliberação dos credores-investidores.

OBRIGAÇÕES	CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA
<p>21. COMPROMISSOS GERAIS <b>Os compromissos contidos nesta Cláusula 21 permanecem em vigor a partir da data deste Contrato, enquanto qualquer valor esteja pendente nos Documentos Financeiros</b> ou qualquer Compromisso esteja em vigor. [...]</p> <p>21.5 Propriedade Intelectual: [...] (b) <b>O Devedor não deverá, e ele deverá assegurar que nenhum membro do Grupo não deverá: (i) usar ou permitir ser usado, ou tomar qualquer medida ou se omitir de</b></p>	<p>22. HIPÓTESES DE INADIMPLEMENTO (Events of Default) [...]</p> <p><b>Cada um dos eventos ou circunstâncias estabelecidas nesta cláusula 22 é uma hipótese de inadimplemento (exceto pela clausula 22.18 – Vencimento Antecipado - <i>Acceleration</i>). [...]</b></p> <p>22.3. Outras obrigações O Devedor falha em desempenhar ou cumprir devidamente qualquer obrigação assumida nos Documentos Financeiros (inclusive, sem limitação, aqueles especificados na cláusula 21 (Compromissos Gerais), mas diversos daqueles previstos na clausula</p>

## OBRIGAÇÕES

tomar qualquer medida em relação a **qualquer Propriedade Intelectual, de qualquer forma que seja razoavelmente provável que tenha um Efeito Adverso Relevante**; e (ii) sem o prévio consentimento por escrito do Agente, alienar ou transferir ou resolver ou celebrar qualquer contrato ou licença em relação a qualquer Propriedade Intelectual, **quando houver probabilidade razoável de resultar em um Efeito Adverso Relevante**. [...]

## 21.7 Fusão

**Nenhum Devedor ou quaisquer Controladas Relevantes** (e assegurará que nenhuma outra Controlada Relevante será parte de qualquer combinação, cisão, fusão ou reorganização societária (cada, uma “Reorganização Societária”): [...]) (f) **salvo na medida em que tal transformação ou processo equivalente seja razoavelmente provável não ter um Efeito Material Adverso**: (i) transformações de qualquer membro italiano do Grupo de uma sociedade de responsabilidade limitada a uma sociedade por ações (ou vice-versa); ou (ii) a mudança no status corporativo e / ou na forma e / ou status fiscal de qualquer Sociedade do Grupo nos EUA, inclusive, sem limitação, de uma companhia para uma sociedade de responsabilidade limitada (ou vice-versa); ou (iii) o equivalente dos parágrafos (i) e (ii) acima com relação a qualquer membro do Grupo constituído em qualquer jurisdição, desde que, se assim solicitado pelo Agente, um Garantidor que seja sujeito a qualquer Reorganização Societária confirme, prontamente após sua implementação, suas obrigações aqui previstas para com os Credores, e tal confirmação seja em forma e substância **razoavelmente satisfatória ao Agente (agindo razoavelmente e em boa fé)**.

## 21.8 Mudança dos negócios

O Devedor deverá providenciar para que **nenhuma alteração substancial seja feita na natureza geral dos negócios do Devedor ou do Grupo** daquela conduzida na data deste Contrato, **quando tal alteração tiver a probabilidade razoável de ter um Efeito Adverso Relevante**. [...]

## 21.10. Questões Ambientais

(a) **Cada Devedor deverá (e assegurará que cada membro do Grupo cumprirá) em todos os aspectos relevantes a legislação ambiental aplicável** e obterá e manterá quaisquer requisitos para as Licenças Ambientais aplicáveis em cada caso em que **o descumprimento em fazê-lo seja**

## CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA

12.10 (Fatca) e tais falhas, se sujeitas a remédios, não forem remediadas em até 15 dias úteis após o primeiro que ocorrer da data que o Agente tenha feito uma notificação escrita sobre isso ao Devedor correspondente e da data que tal Devedor tomar conhecimento disso.

22.4. Falsas Declarações (*Misrepresentation*)

**Qualquer declaração ou atestação feita ou julgada ser feita por um Devedor nos Documentos Financeiros ou qualquer outro documento** entregue pelo ou por conta de qualquer Devedor sob os termos ou ligada a qualquer Documento Financeiro **que seja ou se prove ter sido incorreta ou enganosa em qualquer aspecto material quando feito ou julgado ser feito de acordo com este Contrato em referência a fatos e circunstâncias** então existentes, contanto que:

(a) **com relação a qualquer incorreta ou enganosa Declaração Redundante, ela não tenha sido remediada em até 5 dias úteis** da data em que tal Declaração Redundante seja considerada ter sido feita; ou (b) com relação a qualquer **incorreta ou enganadora declaração (diversa do Certificado de Conformidade (*Compliance Certificate*))**, **ela não tenha sido remediada com 5 dias úteis da data em que tal declaração foi recebida pelo Agente**.

22.12. Contencioso (*Litigation*)

**Qualquer litígio, arbitragem, procedimento administrativo ou investigações de questões governamentais ou regulatórias ou disputas iniciadas ou sob ameaça de iniciar por escrito contra qualquer Devedor ou quaisquer de suas Controladas Materiais ou seus respectivos ativos ou receitas ou haja qualquer circunstância que provavelmente ocasione qualquer desses litígios, procedimentos administrativos, investigações de questões regulatórias ou governamentais, procedimentos ou disputas que são razoavelmente provável de ser adversamente determinada, e se determinada seja razoavelmente provável que tenha um Efeito Material Adverso**. [...]

## 22.13. Qualificação dos Auditores

Os auditores do Grupo **qualifiquem seu relatório de auditoria** anula às Demonstrações Financeiras Consolidadas de maneira tal que **tenha ou teria um Efeito Material Adverso**. [...]

## 22.17 Alteração Material Adversa

**Qualquer evento ou circunstâncias (ou séries de eventos ou circunstâncias) que ocorram e tenham ou seria razoavelmente esperado que tenham um Efeito Material Adverso** [...]

22.18 Vencimento Antecipado (*Acceleration*)

(a) A qualquer momento e após a ocorrência de um Evento de Inadimplemento:

(i) estabelecido nas Cláusulas 22.1 (Não-pagamento) e

22.5 (Inadimplemento cruzado), que se mantenha, o Agente poderá (e, se assim for determinado pela Maioria dos Credores, deverá), **mediante notificação à Sociedade, declarar a ocorrência de um Evento de**

## OBRIGAÇÕES

## CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA

**razoavelmente provável de ter um Efeito Material Adverso.**

**(b) O Devedor deverá informar o Agente, por escrito, assim que razoavelmente possível, ao tomar conhecimento:** (i) se alguma Demanda Ambiental tiver sido iniciada ou (no melhor de conhecimento e crença do Devedor) estiver sob ameaça de iniciar contra qualquer membro do Grupo; ou (ii) de quaisquer fatos ou circunstâncias que tenham ou possam razoavelmente resultar em qualquer Demanda Ambiental ser iniciada ou estar sob ameaça de iniciar contra qualquer membro do Grupo, onde, em cada caso, **a demanda for razoavelmente provável de ser adversamente julgada contra esse membro do Grupo; e se assim for julgado, for razoavelmente provável que tenha um Efeito Material Adverso.**

## 21.11 Tributação

Cada Devedor deverá pagar todos os Tributos que lhe sejam impostos ou impostos a seus ativos dentro do período de tempo permitido, **sem incorrer em penalidades quando o descumprimento for razoavelmente provável ter um Efeito Adverso Material, (salvo na medida em que o pagamento esteja sendo contestado de boa-fé, onde tal pagamento possa ser legalmente retido).** [...]

## 19. COMPROMISSOS SOBRE A INFORMAÇÃO

Os compromissos nesta Cláusula 19 permanecem em vigor a partir da data deste Contrato, enquanto o valor estiver pendente de pagamento nos Documentos Financeiros ou qualquer Compromisso esteja em vigor. [...]

## 19.4 Informação: diversos

**O Devedor fornecerá ao Agente** (em cópias suficientes para todos os Credores, se o Agente assim o requerer), na medida em que isso não infrinja nenhuma lei ou norma aplicável (incluindo a regulamentação aplicável às companhias listadas): [...] **(c) tão logo seja possível, ao tomar conhecimento dos mesmos, os detalhes de qualquer litígio, arbitragem ou procedimento administrativo** que sejam atuais, estejam sob ameaça ou pendentes contra qualquer membro do Grupo, e **que sejam razoavelmente prováveis de serem adversamente julgados e que teriam, se adversamente julgados, um Efeito Adverso Material;** [...]

**Inadimplemento e resolver (risolvere) este Contrato, de acordo com o artigo 1456 do Código Civil Italiano;** (ii) previsto nas Cláusulas 22.2 (obrigações (covenants) financeiras), 22.3 (Outras obrigações), **22.4 (Falsas Declarações)**, 22.6 (Insolvência), 22.7 (Processo de Insolvência), 22.8 (Processo de Credores e Sentença Final) e 22.10 (Ilegibilidade), que continua, o Agente pode (e, se assim for determinado pela Maioria dos Credores, deverá) resilir (recedere), **mediante notificação à Sociedade este Contrato, conforme artigo 1845 do Código Civil Italiano;**

**(b) Este Contrato será considerado resolvido, nos termos do artigo 1454 do Código Civil Italiano, caso ocorra um Evento de Inadimplemento que se mantenha (inclusive com relação a um Evento de Inadimplemento que permita resolver este Contrato conforme o parágrafo (a) (i) ou resilir este Contrato nos termos do parágrafo (a) (ii) acima) se a Maioria dos Credores não quiser resolver ou resilir este Contrato de acordo com, respectivamente, o parágrafo (a) (i) e / ou parágrafo (a) (ii) acima, desde que: (i) o inadimplemento não seja irrelevante (non riveste scarsa importanza); e (ii) tal inadimplemento não seja remediado em 15 (quinze) dias úteis após o recebimento pela Sociedade de uma notificação a adimplir (diffida ad adempiere) pelo Agente em conformidade com a lei aplicável.**

**(c) Após o recebimento de uma notificação para resolução ou resilição de acordo com os parágrafos (a) (i), (a) (ii) e / ou (b) acima, ou após a ocorrência de uma das circunstâncias estabelecidas artigo 1186 do Código Civil italiano, e com efeito imediato (no caso de notificação feita nos termos do parágrafo (a) (i) acima ou no caso de ocorrência de uma das circunstâncias previstas no artigo 1186 do Código Civil) ou com efeitos após o decurso de 15 (quinze) dias úteis (no caso de notificação enviada nos termos dos parágrafos (a) (ii) e (b) acima): (i) os Compromissos Totais (Total Commitments) serão imediatamente cancelados; (ii) o Empréstimo, juntamente com os juros acumulados, e todos os outros valores acumulados ou pendentes nos Documentos Financeiros serão imediatamente devidos e exigíveis; e (iii) a Maioria dos Credores terão o direito de exercer ou instruir o Agente a exercer qualquer ou todos os seus direitos, remédios, poderes ou discricionariedades nos Documentos Financeiros. [...]**

*Exemplo 5:*

Assim como o exemplo 4, acima, neste exemplo, a escritura prevê um suporte fático vinculado a circunstâncias capazes de afetar a situação financeira da sociedade, sua credibilidade e solvabilidade.

Nesse caso, a sociedade, devedora e emissora dos valores mobiliários declarou e garantiu por si mesma, sem considerar a situação fática de controladas, a ausência de efeitos materiais adversos quanto a diversos aspectos fáticos da sociedade. No regime jurídico consequente, encontram-se previsões diretas de hipóteses de vencimento antecipado, com ou sem prazo de cura.

– Hipótese fática:

O suporte fático define o efeito material adverso, de forma circular e tautológica. Esse efeito é relevante, na medida em que afeta a situação fático-financeira da sociedade ou sua capacidade de cumprir suas obrigações. A combinação do enunciado com declarações e garantias evidencia fatos jurídicos de maior relevo para essa configuração da situação fática, os quais declara observar, exceto em casos em que violações ou descumprimentos não provoquem efeito material adverso. Também qualifica alguns aspectos pelo “melhor conhecimento” da sociedade.

DEFINIÇÃO <sup>465</sup>	DECLARAÇÕES E GARANTIAS
11.2. Para fins desta Escritura: <b>“Efeito Material Adverso”</b> significa <b>qualquer circunstância ou fato, atual ou contingente, alteração ou efeito sobre a Emissora, que modifique adversamente a condição econômica, financeira, jurídica ou de qualquer outra natureza, da Emissora, de modo a afetar a capacidade da Emissora de cumprir com suas obrigações decorrentes desta Escritura, da</b>	<b>CLAUSULA XI - DECLARAÇÕES E GARANTIAS</b> 11.1. A Emissora <b>declara e garante ao Agente Fiduciário</b> que: [...] <p>(g) <b>as operações e propriedades da Emissora cumprem, em todos os aspectos relevantes, com as leis, regulamentos e licenças ambientais em vigor</b>; não há quaisquer circunstâncias que possam razoavelmente embasar uma ação ambiental contra a Emissora, nos termos de qualquer lei ambiental, <b>que possa razoavelmente ter um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo)</b>; [...]</p> <p>(h) <b>a Emissora declara que pagou todos os tributos e contribuições previdenciárias</b>, juntamente com todos os juros e penalidades quando aplicáveis, <b>exceto outros que não o pagamento de tributos e contribuições previdenciárias (i) cujo não pagamento não acarretaria um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo) ou (ii) que estejam sendo contestados de boa-fé pelos meios adequados e para os quais a Emissora tenha feito reservas apropriadas de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil;</b></p> <p>(i) <b>a Emissora cumpre em todos os aspectos relevantes todas as leis e regulamentos trabalhistas e previdenciários aplicáveis</b> (inclusive dissídios coletivos), relativos a todos os seus empregados, inclusive, sem limitação, aqueles relativos a salários, jornada de trabalho, práticas trabalhistas equitativas, saúde, segurança, <b>exceto na medida em que o descumprimento</b></p>

<sup>465</sup> Cf. Instrumento Particular de Escritura da 10ª Emissão de Debentures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, para Distribuição Pública com Esforços Restritos de Distribuição, da Camargo Correa S.A., de 18 nov. 2016. Disponível em: DEBENTURES.COM. Acesso em: 5 dez. 2017. (X.7)

DEFINIÇÃO<sup>465</sup>

## DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Emissão ou da Oferta Restrita.	<p>dessas leis e regulamentos não possa razoavelmente resultar em um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo);</p> <p>(j) a Emissora cumpre, em todos os seus aspectos relevantes, as leis, regulamentos, normas administrativas e determinações dos órgãos governamentais, autarquias ou tribunais, que lhe são aplicáveis em qualquer jurisdição na qual realize negócios ou possua ativos, (i) exceto com relação aquelas que estão sendo contestadas pelos meios legais ou administrativos apropriados e de boa-fé e (ii) exceto na medida em que o descumprimento de tais leis, regulamentos, normas administrativas e determinações não possa razoavelmente resultar em um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo);</p> <p>(k) a Emissora, nesta data, (i) detém todas as autorizações e licenças (inclusive ambientais) relevantes necessárias para o exercício de suas atividades; (ii) observa e cumpre, em todos os seus aspectos relevantes, seu estatuto social ou quaisquer obrigações e/ou condições contidas em contratos, acordos, hipotecas, escrituras, empréstimos, contratos de crédito, notas promissórias, contratos de arrendamento mercantil ou outros contratos ou instrumentos dos quais seja parte ou possa estar obrigada, exceto nos casos em que o descumprimento ou a violação ou inadimplemento referidos não possam razoavelmente acarretar um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo); [...]</p> <p>(l) não há ações judiciais, processos, arbitragem, de qualquer natureza, incluindo sem limitação, cíveis, trabalhistas, fiscais, previdenciárias contra a Emissora, que, de acordo com o melhor conhecimento da Emissora razoavelmente poderiam, individual ou conjuntamente, ter um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo); [...]</p> <p>(o) a Emissora possui e detém o título de todas as patentes, direitos de patente, marcas comerciais, marcas de serviço, nomes e bandeiras comerciais, direitos autorais e obras sob direitos autorais, segredos comerciais e informações comerciais confidenciais, software e outros direitos de propriedade intelectual similares necessários para capacitá-la a continuar conduzindo, em todos os aspectos relevantes, seus negócios da forma como são atualmente conduzidos, exceto onde a falta deste título não possa razoavelmente resultar em um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo); [...]</p> <p>(q) a Emissora não omitirá do Agente Fiduciário nenhum fato, de qualquer natureza, que seja de seu conhecimento e que possa razoavelmente resultar em Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo); [...]</p> <p>(t) as demonstrações financeiras da Emissora acima referidas foram elaboradas de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, que foram aplicados de maneira consistente nos períodos envolvidos, e desde a data das demonstrações financeiras mais recentes, não houve, no melhor entendimento da Emissora, nenhum fato que pudesse razoavelmente causar um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo) a Emissora; [...]</p> <p>(v) todas as declarações e garantias relacionadas a Emissora que constam desta Escritura são, na data de assinatura desta Escritura, verdadeiras, corretas consistentes e suficientes em todos os seus aspectos materiais.</p>
--------------------------------	--

– Regime jurídico consequente:

A combinação do conteúdo do enunciado, em especial devido ao detalhamento das declarações e garantias, com obrigações leva-nos a identificar um regime de obrigações não só relativas à conduta (obrigações de meio, de resultado e de garantia).

Nota-se, mais uma vez, a importância que o dever de informar assume nessas operações, para a configuração do efeito material adverso.

A cláusula resolutiva expressa prevê o vencimento antecipado das obrigações e a exigibilidade imediata do pagamento do valor total da dívida, em duas hipóteses que compreendem efeito material adverso, considerados os prazos de cura de: (i) obrigações não-pecuniárias previstas no contrato; e (ii) declarações falsas em aspectos relevantes.

OBRIGAÇÕES	CLÁUSULA RESOLUTIVA – VENCIMENTO ANTECIPADO
<p>CLAUSULA VIII - OBRIGACÕES ADICIONAIS DA EMISSORA</p> <p>8.1. A Emissora assume as seguintes obrigações: [...] (f) <b>prestar informações, dentro do prazo de 10 (dez) dias uteis</b>, sobre quaisquer autuações pelos órgãos governamentais, de caráter fiscal, ambiental ou de defesa da concorrência, entre outros, em relação a Emissora, <b>que possam resultar em um Efeito Material Adverso (conforme definido no item 11.2 abaixo)</b> e/ou de valor individual ou agregado (sempre quando da mesma natureza) superior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais). <b>Essas informações deverão ser apresentadas pela Emissora na forma de relatório descritivo da ocorrência e das medidas que serão adotadas pela Emissora para mitigar os efeitos da autuação em questão; [...]</b></p>	<p>CLAUSULA VII - VENCIMENTO ANTECIPADO</p> <p>7.1. Observado o disposto nos itens 7.2 a 7.4 abaixo, as Debêntures e <b>todas as obrigações constantes desta Escritura de Emissão serão consideradas antecipadamente vencidas, tornando-se imediatamente exigível da Emissora, independentemente de aviso, notificação ou interpelação judicial ou extrajudicial</b>, o pagamento do Valor Nominal Unitário ou saldo do Valor Nominal Unitário das Debêntures, conforme o caso, acrescido da Remuneração, calculada <i>pro rata temporis</i> desde a Data de Liquidação ou a última Data de Pagamento da Remuneração, conforme o caso, até a data do seu efetivo pagamento a partir da data em que for <b>verificada pelo Agente Fiduciário a ocorrência das seguintes hipóteses: [...]</b></p> <p><b>b) descumprimento, pela Emissora, de qualquer obrigação não pecuniária, exceto com relação as obrigações previstas no item 8.1 (t) abaixo, relacionada as Debêntures estabelecida nesta Escritura não sanado no prazo de 20 (vinte) dias corridos, contados da data do respectivo inadimplemento, sendo que esse prazo não se aplica as obrigações para as quais tenha sido estipulado prazo específico de cura; [...]</b></p> <p><b>(j) provarem-se falsas ou revelarem-se incorretas ou enganosas, em qualquer aspecto relevante, quaisquer das declarações prestadas pela Emissora no âmbito da Emissão, não sanadas no prazo de até 10 (dez) dias contadas da data de comunicação da referida comprovação (i) pela Emissora ao Agente Fiduciário, ou (ii) pelo Agente Fiduciário a Emissora, o que ocorrer primeiro, salvo nos casos em que houver prazo específico; [...]</b></p>

Por meio da retomada das redações acima, procuramos verificar aspectos relevantes nos suportes fáticos e nos preceitos, de modo a identificar quais efeitos as partes buscam, com uma aplicação autossuficiente das cláusulas MAC.

Começamos por apresentar suas variações, enquanto conceito jurídico indeterminado, e o peso desse enunciado na determinação dos efeitos do contrato.

Em seguida, para cada exemplo, tratamos de combinar os enunciados com algumas de suas declarações e garantias mais relevantes, a fim de observar, no contrato, quais são os aspectos fáticos relevantes.

Resultantes de norma dispositiva às partes, as cláusulas MAC são previstas para serem aplicadas estritamente conforme seu conteúdo. Todavia, percebemos que, diante da indeterminação conceitual, sua ambiguidade e obscuridade, pode ser necessária a integração, para que irradie efeitos almejados pelas partes.

Nos exemplos, pudemos recolocar em questão estruturas que tinham sido brevemente discutidas, no item relativo ao processo interpretativo-integrativo. Vimos que algumas circunstâncias podem se caracterizar como fatos jurídicos não-imputáveis às partes, imprevisíveis e inevitáveis (caso fortuito ou força maior e/ou fato excessivamente oneroso); outras decorrem de uma assunção do risco sem culpa; ainda, as que são uma aparente alteração material adversa por decorrer de falsa representação da realidade fática (por vícios). E notamos bem o papel central da informação e do conhecimento, na atribuição da responsabilidade proveniente das cláusulas MAC. Concluimos essas ponderações restritas às disciplinas concretas das cláusulas MAC e passamos a examinar outros fatores de atribuição de eficácia ao negócio, diretamente associados às alterações materiais adversas.

### **3.3. EFICÁCIA INSTÁVEL DOS NEGÓCIOS JURÍDICOS PROVIDOS DE CLÁUSULAS MAC – VÍCIOS DO CONSENTIMENTO**

No capítulo anterior (vide Capítulo 2 – seção 2.3), sujeitamos a declaração negocial aos requisitos de formação da vontade que pautam seu juízo de validade. Em função desses requisitos, foram identificadas algumas situações nas quais se podem caracterizar vícios na declaração negocial, sujeitando essa declaração à invalidação – principal consequência desses vícios.<sup>466</sup> Passamos, então, a apreciar os efeitos que surtem desses atos anuláveis, visto que, como mencionado, enquanto não sobrevém a anulação (rescisão para a lesão, no caso italiano),<sup>467</sup> tais atos surtem efeitos.

A alteração material adversa é uma representação enunciativa diversa da realidade, cuja mudança não advém propriamente de uma alteração da situação fática, mas da falsa representação da realidade – erro e dolo – e também pela lesão.

---

<sup>466</sup> Cf. MOREIRA ALVES, Jose. Negócios Jurídicos. *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 20, p. 46-51, mar. 1986, p. 50.

<sup>467</sup> Art. 171, II do Código Civil e art. 1427 e 1448 do *Codice Civile*.

Assim, a eficácia instável<sup>468</sup> ou eficácia *medio tempore* se origina da situação de pendência da invalidação ou de provisoriedade da validade,<sup>469</sup> não se confundindo com a plena ineficácia do contrato, pois esse contrato pode ser ainda sujeito à confirmação (ou convalidação),<sup>470</sup> mesmo antes de se considerarem seus efeitos.<sup>471</sup> Desse modo, seja pela convalidação expressa (quando permitida), seja pela ausência de anulação,<sup>472</sup> o programa contratual passa a ser produtivo de efeitos estáveis.<sup>473</sup>

### 3.3.1. ERRO

A primeira dificuldade que se encontra, ao se enquadrar a alteração material adversa na disciplina do erro, é a sua inerente indeterminação, visto que o erro deve ser certo e preciso.<sup>474</sup>

De toda forma, o enquadramento da alteração material adversa à disciplina do erro não é isento de dúvidas, porém, sempre abstratamente possível. O conceito indeterminado dessas cláusulas confere um largo campo de atuação ao juiz, para que determine se o fato jurídico se encaixa ou não na hipótese contida.<sup>475</sup>

A alteração material adversa, configurada enquanto erro invalidante, deve ser substancial e cognoscível, ou o falso motivo deve ser sua razão determinante. Nesse sentido, Carvalho de Mendonça insistia em defender que o erro, enquanto fundamento de invalidade do negócio jurídico, não deveria ser aceito senão com bastante rigor. Essa nuance do erro

<sup>468</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383, 472, 797-798.

<sup>469</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. Il contratto in genere, t. 2. In: CICU, Antonio; MESSINEO, Francesco. *Trattato di diritto civile e commerciale*, v. XXI, Milano: 1972, p. 294, 296.

<sup>470</sup> A convalidação é o negócio unilateral não receptício, ao contrário da renúncia, sempre uma manifestação receptícia de vontade. Por meio da convalidação, a parte confirma um contrato inválido, mediante declaração expressa ou por voluntária execução do contrato. Não é parte do negócio jurídico anulável, mas consiste em ato jurídico novo com efeito integrativo do ato jurídico a que se refere, ao contrário da renúncia, a qual atinge diretamente os efeitos do ato sujeito ao vício. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. Atualização: Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr., t. IV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 346; BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 512-513.

<sup>471</sup> Moreira Alves ressalta que a diferença da ratificação, constante na disciplina do Código Civil de 1916, para a confirmação que consta do nosso atual Código Civil, diz respeito ao plano o qual estamos a verificar. Na ratificação, estamos adstritos ao plano da eficácia do negócio; a confirmação atua no plano da validade, assim como a convalidação no direito italiano. Cf. MOREIRA ALVES, José. Negócios Jurídicos. *Revista do Advogado*, n. 20, São Paulo, p. 46-51, mar. 1986, p. 49.

<sup>472</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. Il contratto in genere, t. 2. In: CICU, Antonio; MESSINEO, Francesco. *Trattato di diritto civile e commerciale*, v. XXI, Milano: Giuffrè, 1972, p. 422-423.

<sup>473</sup> Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383, 472, 797-798.

<sup>474</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. Atualização: Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr., t. IV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 383.

<sup>475</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. *Dos vícios do consentimento*. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 47-51.

invalidante, segundo o autor, torna difícil a sua verificação em negócios jurídicos mercantis.<sup>476</sup>

Por essa razão, ao discutir o papel do erro nesses enunciados, a doutrina costuma defender que, por objetividade e taxatividade, esse vício do consentimento deve se restringir à participação social, o que excluiria qualquer aplicação da disciplina legal à consistência da situação fática da sociedade.<sup>477</sup> Em contrapartida, ao tratar da consistência do sujeito-devedor, caso de enunciação de ausência de alteração material adversa em operações econômicas de financiamento, a doutrina costuma analisar a matéria pelo enfoque de inadimplemento de obrigação de garantia ou, ainda, tutela contratual do regime de exceção de insegurança.<sup>478</sup>

Em face dessa dificuldade inerente à aplicação do erro, examinemos algumas possibilidades e dificuldades no enquadramento da sua disciplina às operações de cessão de participações societárias.

A uma, poderíamos cogitar da aplicação da disciplina do erro, no que se refere à determinação do preço. No entanto, o preço nessas operações não pode ser avaliado com critérios objetivos<sup>479</sup> e, por essa razão, não está sujeito a uma clara aferição de desacerto que possa ser relevante para a anulação do contrato. Em geral, o preço de participações societárias pauta-se por uma avaliação subjetiva e de conveniência,<sup>480</sup> na qual se atribui peso a circunstâncias e a interesses juridicamente irrelevantes na configuração do erro.<sup>481</sup>

---

<sup>476</sup> Cf. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*; atualiz. Roberto Carvalho de Mendonça. 7. ed., v. 6, Livro IV, 1ª parte, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964, p. 68.

<sup>477</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 224-227; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 225-226, 293-295; BONELLI, Franco. Giurisprudenza e dottrina su acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento. In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 19; DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 221; MOUSSERON, Pierre. *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*. Nouvelles éditions fiduciaires. Paris, 1997, p. 21.

<sup>478</sup> Cf. PENNAZIO, Rossana. *Rischio e sopravvenienze*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2013, p. 205.

<sup>479</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 292-293; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 228-229; DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 221; BESSONE, Mario. "Essenzialità" dell'errore, previsioni economiche e disciplina del contratto. (Cass. 5 febbraio 1969, n. 537). *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, n. 26, fasc. 2, p. 872-885, 1972. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

<sup>480</sup> Cf. IUDICA, Giovanni. Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie. *Rivista delle Società*, p. 750-771, 1991. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018; cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 6.

<sup>481</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 229, 293; IORIO, Giovanni. *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 77; PIETROBON, Vittorino. *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*. Padova: CEDAM, 1990, p. 429.

Por razões semelhantes, também não seria possível caracterizar a alteração material adversa como um falso motivo que viciaria o negócio jurídico,<sup>482</sup> uma vez que o erro-vício não pode ser fundamentado em pesquisas subjetivas para a invalidação do negócio.<sup>483</sup>

Outra hipótese que poderíamos cogitar seria do erro enquanto ignorância do alcance da alteração material adversa, o que poderia levar ao afastamento de sua eficácia.<sup>484</sup> Esse aspecto, no entanto, será igualmente difícil, senão impossível, de se verificar nesses tipos de operações, em vista da sofisticação das partes envolvidas, das diligências realizadas<sup>485</sup> e do peso dessas cláusulas nas negociações, o que impõe ônus de se informar da parte que se agrega àquele de informar da contraparte.<sup>486</sup> Até mesmo porque a continuidade das diligências e atuação da contraparte, usuais em negócios de venda e compra de participação societária, ou até mesmo no trespasse, de um modo geral, terá efeitos de convalidação tácita ou renúncia à anulação do contrato.

Enfim, o reconhecimento do erro quanto à disciplina das cláusulas MAC, vimos, é bastante hipotético, em especial pela dificuldade de se reconhecer e provar o erro e seus pressupostos juridicamente relevantes da essencialidade e cognoscibilidade na expressa disciplina da alteração material adversa, com respeito à qualidade da situação fática da sociedade.<sup>487</sup>

Portanto, os efeitos instáveis dessas operações econômicas viciadas de erro irradiam como se válidas fossem, até se tornarem estáveis.

### 3.3.2. DOLO

Em comparação com a disciplina do erro, a alegação de falsa representação da realidade fática induzida pela contraparte – o dolo na conformação do enunciado de cláusulas

<sup>482</sup> Cf. art. 140 do *Código Civil* e art. 1.429 do *Codice Civile*.

<sup>483</sup> Cf. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*; atualiz. Roberto Carvalho de Mendonça. 7. ed., v. 6, Livro IV, 1ª parte, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964, p. 70.

<sup>484</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. *Contratto II. Diritto privato – teoria generale*. In: *Enciclopedia del diritto*, IX, Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, p. 823.

<sup>485</sup> As enunciações de declarações e garantias, em âmbito contratual, costumam trazer uma expressão das informações relevantes ao comprador, as quais envolveram investigação aprofundada à medida dos interesses do comprador e perquirição ao vendedor, durante o processo de diligências. Nesse sentido, costumam delimitar a esfera de risco e a responsabilidade no conhecimento expresso, informações que trazem o delineamento do conhecimento e da ignorância do comprador na ponderação de seus interesses. Cf. HUBER, Ulrich. *Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts*. *Archiv für die zivilistische Praxis*, Bd., H. 2. Tübingen: Mohr Siebeck, 2002, p. 179-242, p. 204. Disponível em: JStor. Acesso em: 20 out. 2018.

<sup>486</sup> Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 650; FRANCIOSI, Laura. *Trattative e "due diligence"*: tra "culpa in contrahendo" e contratto. Milano: Giuffrè, 2009, p. 277.

<sup>487</sup> Cf. SIRENA, Pietro. *La nozione della vendita: causa e oggetto*. In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I, p. 5-58. Milano: Giuffrè, 2014, p. 47.

MAC –, tomada em relação a cada aspecto fático enunciado na combinação dessas com declarações e garantias, é mais plausível de se verificar nas operações econômicas em comento,<sup>488</sup> visto que, nesses negócios jurídicos, é comum que as partes prevejam um detalhamento quanto aos aspectos fáticos e seus qualificadores e, também, às informações de conhecimento das partes, por meio de anexos, documentos, comunicações, cartas e diligências que possam auxiliar no esclarecimento do conteúdo desse quadro fático determinante na celebração do contrato.<sup>489</sup>

Todavia, muitas vezes, a vagueza conceitual da alteração material adversa dificulta a efetivação dos interesses das partes, o que leva à manutenção da eficácia do negócio jurídico, com consequente ineficácia da cláusula. Diante desse cenário, torna-se mais fácil o reconhecimento do dolo para efeitos de reparação dos danos do que propriamente para anulação do negócio jurídico, com a consequente manutenção da sua eficácia, já que a anulabilidade do negócio jurídico só pode ser considerada quando o dolo for sua causa.<sup>490</sup> Quando accidental, incidente sobre particular conteúdo do contrato, inclusive que afete a determinação do preço, o dolo surte efeitos reparatórios para sanar eventual situação ilícita.<sup>491</sup>

De uma forma geral, a indução dolosa nessas operações econômicas ocorre quanto a aspectos específicos do quadro fático, como, por exemplo, a ausência de alteração material adversa em aspectos ambientais, operacionais, financeiros, patrimoniais, regulatórios. Esses aspectos, normalmente, não são a causa determinante para a contratação a fundamentar a anulação,<sup>492</sup> mas podem ter um peso na valoração e atribuição do preço.

Desse modo, caracterizando-se a alteração material adversa enquanto dolo accidental, o negócio jurídico será válido, com efeitos de certa forma instáveis, uma vez que

---

<sup>488</sup> Na expressão do modelo americano que costuma literalmente refletir, tratar-se-ia de uma *misrepresentation* ou, ainda, *fraudulent inducement*, como vimos nas alegações de alguns dos casos que mencionamos nesta Tese de doutorado (vide Capítulo 1, item 1.1.2.1.2).

<sup>489</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 304-305; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 238-239, 244-245; IORIO, Giovanni. *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 86, 89.

<sup>490</sup> Art. 145 e 146 do *Código Civil*; art. 1439 e 1440 do *Codice Civile*.

<sup>491</sup> Cf. GALLO, Paolo. I vizi del consenso. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I contratti in genere – Trattato dei contratti* (diretto da Pietro RESCIGNO e Enrico GABRIELLI). 2 ed. t.1. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, p. 459-537, p. 517; FERREIRA DA SILVA, Luis Renato. Do dolo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 514-529, p. 519; VISINTINI, Giovanna. *La responsabilità contrattuale*. Napoli: Jovene, 1979, p. 118; SACCO, Rodolfo. *Dolus bonus. Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile: Aggiornamento*. Torino: UTET, 2011, p. 362-363, p. 363.

<sup>492</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 222-223.

a eles se somarão efeitos reparatórios. Somente após a efetiva reparação de danos, os efeitos do contrato se estabilizarão. Isto é, trata-se de um negócio jurídico que mantém sua irradiação de efeitos instáveis, mas tendentes a se estabilizar.

### 3.3.3. LESÃO

Já frisamos que cláusulas MAC estabelecem uma distribuição de riscos por conveniência e avaliação subjetiva das partes. Essa distribuição de riscos a conformar uma álea ordinária convencional à operação econômica pode significar uma desproporção entre as prestações no sinalagma originário. Essa desproporção, contudo, não é objetiva e não necessariamente acarreta um locupletamento ilícito.

A assunção de riscos no sinalagma originário nasce a partir da conformação do interesse das partes em se garantir contra determinados riscos identificados em informações trocadas entre as partes. Por essa razão, em operações econômicas de venda e compra de participações societárias, dificilmente a alteração material adversa implicará a configuração dos pressupostos legais da lesão, especialmente no que concerne à desproporção das prestações e à inexperiência.

De toda maneira, abstratamente considerado, enquanto não anulado (ou rescindido) o negócio supostamente lesivo, seus efeitos irradiam, como se válido fosse.

Em âmbito comercial ou empresarial, são grandes as dificuldades para se configurar os pressupostos da lesão que justifique que o Estado intervenha na relação jurídica, para corrigir o valor das prestações. Essa intervenção precisa ser feita de modo cuidadoso, para não ferir a livre iniciativa no exercício da atividade empresária. Segue linha de antigas e revogadas previsões do Código de Comércio, a afastar o reconhecimento da lesão em operações comerciais de compra e venda.<sup>493</sup>

Não obstante as dificuldades inerentes à configuração da lesão, proposta a ação de anulação do negócio, esta pode ser afastada, se for oferecido suplemento ou redução do seu proveito para recondução à equidade, com a consequente estabilização dos efeitos instáveis do negócio sujeito à anulabilidade. Por conseguinte, os efeitos do negócio lesivo são instáveis e assim se manterão até sua estabilização, atribuídos ou não efeitos reparatórios.

---

<sup>493</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. A lesão como vício do negócio jurídico. A lesão entre comerciantes. Formalidades pré-contratuais. Proibição de *venire contra factum proprium* e ratificação de atos anuláveis. Resolução ou revisão por fatos supervenientes. Excessiva onerosidade, base do negócio e impossibilidade da prestação. *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 109-125, p. 113-114.

### 3.4. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – VÍCIOS NA QUALIDADE DA SOCIEDADE

Cláusulas MAC modificam e excluem a disciplina de garantias legais da compra e venda e, por essa razão, devem surtir efeitos relativos a vícios da qualidade da coisa, somente quando a disciplina contratual não for suficiente, em relação ao objeto direto da prestação principal. Abordamos a validade dessa derrogação no capítulo anterior (vide Capítulo 2 – seção 2.4).

A doutrina italiana divide-se na discussão sobre a aplicabilidade ou inaplicabilidade dessa tutela legal dos vícios redibitórios,<sup>494</sup> especialmente por conta dos restritos prazos no exercício do direito relativo aos vícios da coisa vendida, próprios de compra e venda de coisas corpóreas e de natureza bastante diversa das garantias contra a alteração material adversa. Esse reconhecimento da eficácia de elementos categoriais derogáveis da compra e venda parece ser uma posição já consolidada da jurisprudência togada italiana, contrariamente àquela da jurisprudência arbitral.<sup>495</sup>

De toda forma, no que se refere ao plano dos efeitos, essas garantias contra os vícios de qualidade da sociedade não são intrínsecas à obrigação principal e possuem efeitos de obrigação de garantia atípica,<sup>496</sup> visto que se trata de uma prestação acessória, cuja

---

<sup>494</sup> A favor, em linha com a jurisprudência togada, ressaltando, no entanto, a solução de efeitos similares da jurisprudência italiana, para superar as dificuldades com os prazos decadenciais dos vícios redibitórios, estaria na aplicação do *aliud pro alio*, considerando inadimplemento a entrega de coisa diversa e inidônea ao exercício da atividade empresária, na forma da garantia pactuada: cf. SIRENA, Pietro. La nozione della vendita: causa e oggetto In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I, p. 5-58. Milano: Giuffrè, 2014, p. 46-47; MAFFEIS, Daniele. La vendita di partecipazioni sociali: natura, contenuto e tipi. In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I, p. 835-862. Milano: Giuffrè, 2014, p. 844. Contra, em linha com a jurisprudência arbitral: cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>495</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>496</sup> As alterações materiais adversas em contratos de cessão de participação societária não são ausência de qualidades ou vícios da coisa vendida, disciplina dispositiva da compra e venda, porém, uma particular prestação acessória de garantia atípica. Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018; LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). In: *Giurisprudenza Italiana*, Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913 ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018; PROVERBIO, Davide. Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali (nota a sentenza: Trib. Milano, 26 novembre 2001). In: *Le Società*, Milano: IPSOA, 2002, f. 5, p. 568 ss. Disponível em: Leggi D'Italia. Acesso em: jul. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 119.

responsabilidade se encontra delimitada pelo risco expressamente assumido no programa contratual, em consideração às especificidades e à natureza da operação econômica. A própria lei admite que um defeito desconhecido que possa desigualar as prestações e seja considerado na redibição do contrato, se a parte não preferir mantê-lo com um abatimento do preço fundamentado no desajuste das prestações comutativas e, por essa razão, qualquer pactuação em sentido diverso é atípica.

O problema todo está na consideração dos prazos diversos para a reclamação do vício redibitório, observado que a doutrina sempre entendeu se tratar de prazo prescricional que não pode ser ampliado por convenção das partes, sendo possível sua renúncia somente quando consumada.<sup>497</sup> No caso brasileiro, a disciplina de prazos decadenciais nos afasta dessa discussão (artigo 211 do Código Civil).

Seja como for, parece-nos que o enfoque a ser dado à questão seja o do descumprimento de obrigações contratuais de garantia no caso da sociedade,<sup>498</sup> quando a contraparte que assumiu a obrigação de eliminar o risco, independentemente de culpa ou evento a eximir o devedor da prestação, deva indenizar o comprador ou permitir uma pactuada redução do preço.

Isso se faz necessário, na medida em que hipóteses distintas devem ser tratadas de modo diverso. Vícios de qualidade em participações societárias ou nos bens diretamente considerados em uma operação econômica, objeto da prestação principal, de modo geral, não se referem de forma substancial ao objeto da prestação acessória que garante a consistência econômico-patrimonial da sociedade, muito embora esta conforme os interesses na determinação do valor econômico da operação em conjunto com vícios constantes no próprio objeto da prestação principal.<sup>499</sup> Precisamos ter em vista, a esse respeito, que essas cláusulas atribuem um peso quanto à qualidade das prestações acessórias, na linha de Pontes de Miranda.<sup>500</sup> Somado a esse fato, temos que tomar essa disciplina conjuntamente a uma disciplina de prazos decadenciais, a qual não se confunde com aquela disciplina legalmente para as garantias de compra e venda, pois constituem obrigações adicionais àquelas naturalmente propostas pela disciplina legal.

---

<sup>497</sup> Cf. LIMA, Alvino. *Da compra e venda e da troca*. Rio de Janeiro: Forense, 1961, p. 46-47.

<sup>498</sup> Cf. CALVO, Roberto. *I singoli contratti – casi e problemi*. Torino: Giappichelli, 2004, p. 52-53.

<sup>499</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>500</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 244, 251-252, 264-265.

### 3.5. EFICÁCIA DAS CLÁUSULAS MAC – CONDIÇÕES SUSPENSIVAS E RESOLUTIVAS

As condições, em sua transplantação do modelo de *conditions precedent* ou *conditions to closing* ou *bring down conditions*, parecem, muitas vezes, assumir com o nome condições outro conteúdo de variadas conformações.<sup>501</sup> Combinadas com cláusulas MAC, configuram-se como algo mais do que elementos acidentais;<sup>502</sup> trata-se, na verdade, de elementos estruturais categoriais nas operações econômicas em que se encontram. Mais do que tipos sociais, são modelos de padrão “alienígena”.<sup>503</sup>

Ao apor condições relativas à alteração material adversa, as partes não são muito criteriosas quanto à ideia de submissão dos efeitos ao evento futuro e incerto. Acabam por subordinar efeitos do negócio jurídico não somente a efeito futuro e incerto, condições suspensivas e resolutivas, mas a outras situações.

A alteração material adversa, literalmente, diz respeito a condições econômicas, financeiras, patrimoniais, operacionais.

<sup>501</sup> Rossi aponta, inclusive, a expressão de uma disfarçada cláusula resolutiva expressa a essas cláusulas. Cf. ROSSI, Guido. Le condizioni del closing In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 175-176.

<sup>502</sup> Entendidos os elementos acidentais ou particulares, na linha de Junqueira de Azevedo, aqueles apostos em negócios jurídicos concretos, não próprios do tipo determinado de negócios jurídicos; elementos categoriais enquanto próprios daquele tipo, ainda que seja um tipo social. Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 38-39. Segundo Silvio Rodrigues, elementos acidentais não são indispensáveis para o negócio, cuja eficácia deles independem. Cf. RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral*, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 239. E também Orlando Gomes ressalta que são limitações acessórias e voluntárias ao negócio e, dessa forma, incorporam-se, mas não participam da estrutura geral do negócio jurídico. Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Forense: Rio de Janeiro, 1983, p. 341.

<sup>503</sup> De Nova chama a atenção de que essas condições, nas operações de cessão de participação societária, são mais do que elementos acidentais, pois se mostram elementos estruturais dessas operações. Bastante plausível essa posição, pois, na forma como são estruturados, não conseguimos vislumbrar a operação sem eles, com uma eficácia independente desses eventos. Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 30-35. Examinam também esse estranho tratamento de cláusulas MAC misturadas com garantias e condições. Cf. LANGE, Christopher. “Material Adverse Effect” und “Material Adverse Change” - Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG). München: C.H. Beck, p. 454-488, maio 2005, p. 454. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 10 abr. 2018; OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas In: *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444, p. 430-431. A respeito do padrão alienígena que supera e qualifica a mera concepção do tipo social, cf. DE NOVA, Giorgio. *Contratto alieno*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento A-Z. Torino: UTET, 2009, p. 140-146, p. 146. Segundo Silvio Rodrigues, elementos acidentais não são indispensáveis para o negócio, cuja eficácia deles independem. E também Orlando Gomes ressalta que são limitações acessórias e voluntárias ao negócio e, enquanto tal, incorporam-se, mas não participam da estrutura geral do negócio jurídico. Cf. RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral*, v. 1. 34ª ed. (atual.), São Paulo: Saraiva, 2003, p. 239; GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7ª ed., Forense: Rio de Janeiro, 1983, p. 341.

Essas condições não apresentam o sentido técnico-jurídico do vocábulo,<sup>504</sup> mas um sentido atribuído na linguagem comum. A preocupação das partes concentra-se nos efeitos negativos de fatos jurídicos, no quadro situacional de uma sociedade e de suas controladas, ao qual atribui específica utilidade na satisfação de seus interesses.

Tais cláusulas incluem condições voluntárias, condições legais e obrigações – comportamentos com o quais se comprometem as partes, por si ou por terceiros, e obrigações de garantia.<sup>505</sup> Já ressaltamos que, ao condicionar a veracidade e precisão do quadro fático, também podem dizer respeito à representação passada e presente da realidade fática, a configurar vícios do consentimento.

O que nos importa notar é que essas condições passam a atuar como fatores de eficácia. Qualificadas enquanto condições, são apostas ao negócio jurídico, para lhes modificar os efeitos, quando subordinando o destino do negócio jurídico à verificação do evento futuro e incerto.<sup>506</sup>

No capítulo anterior, submetemos condições em sentido técnico-jurídico aos requisitos de validade e verificamos que a aplicação da disciplina cogente leva à exclusão de condições meramente potestativas.

Apenas para retomar alguns aspectos, de forma resumida, concluímos que as condições apostas nessas cláusulas são lícitas, enquanto não-contrárias à lei, à ordem pública, e não se tratem de condições puramente potestativas. Eliminamos, entre elas,

---

<sup>504</sup> No tratamento contratual das cláusulas MAC, costuma-se disciplinar condições em seu sentido comum e não técnico-jurídico. Ao aludirmos a condições em sentido técnico-jurídico, queremos nos referir às condições voluntariamente tratadas no contrato e não a requisitos de validade do ato (condições de validade) ou pressupostos do ato (condições legais). Essas acepções jurídicas da condição são dessa forma apresentadas por Caio Mario. Cf. PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 18. ed., Forense: Rio de Janeiro, 1996, v. 1, p. 354.

<sup>505</sup> Retomaremos aspectos relevantes na caracterização de obrigações de meio, obrigações de resultado e obrigações de garantia oportunamente, ao examinar inadimplemento das obrigações e responsabilidade pelo inadimplemento. Para o que estamos aqui a tratar, vale mencionarmos brevemente que as obrigações de meio e resultado envolvem um compromisso em operar com determinada conduta – o que pressupõe considerações relativas à culpa na atribuição da responsabilidade e também diversa matéria probatória –, seja com foco no comportamento ou na atividade a ser executada com diligência em benefício do credor, sem vinculação a um resultado – obrigação de meio, seja na promessa de um resultado como específico objeto do interesse – obrigação de resultado; de outra forma e sem considerar qualquer conduta, as obrigações de garantia representam o compromisso de se manter a outra parte indene contra riscos econômico-sociais inculpáveis, reparando os efeitos de sua verificação. A eliminação desse risco, através da assunção de uma obrigação de garantia, tem um valor econômico remunerado no contrato. Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 2-4; COMPARATO, Fabio Konder. *Obrigações de meios, de resultado e de garantia*. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 521-539, p. 524, 527-528, 537-538.

<sup>506</sup> Art. 121 do *Código Civil*; art. 1353 do *Codice Civile*.

cláusulas MAC que deixem a determinação da alteração material adversa a exclusivo critério do credor.<sup>507</sup>

Entre as condições previstas em cláusulas de *conditions* que não assumam seu sentido técnico-jurídico, devemos separar aquelas qualificadas como obrigações e hipóteses de expressas, conforme o caso, e a elas atribuir correspondente regime jurídico, a fim de que surtam efeitos enquanto tais.

Para que condições relativas à realização de diligências satisfatórias não sejam tidas por arbitrárias, temos que observar as circunstâncias da operação, entender o papel relevante que as diligências assumem, na conformação dos interesses das partes, além do comportamento das partes.

No mais, mencionamos que a alteração material adversa deve ser incerta, enquanto se tratar de evento sujeito à condição – a certeza faria com que a alteração material adversa fosse um termo e não uma condição.<sup>508</sup> Embora o enunciado traga alguma carga de subjetividade na determinação de seu sentido, a incerteza deverá ser objetiva e real, ou a alteração material adversa não poderá subordinar, enquanto evento futuro e incerto, a eficácia do negócio.<sup>509</sup>

Se a alteração material adversa expressar uma falsa representação da realidade fática, não será condição. Enquanto condição, deve ser futura e não se pode incluir entre elas hipóteses de uma falsa representação da realidade fática, ou estaríamos a abordar propriamente o negócio puro e não condicional.<sup>510</sup> O futuro e incerto são seus requisitos integrativos.<sup>511</sup>

---

<sup>507</sup> Parece-nos desvirtuar o regime das condições a permissão de se deduzir um adimplemento ou um inadimplemento em condição, sujeitando os efeitos do contrato não a evento futuro e incerto, mas à própria execução da prestação principal. Como ressalta Bianca, se estamos a subordinar a eficácia do contrato à execução da prestação principal, esta sequer é devida e pouco importa o adimplemento contratual, deixado a critério da parte decidir se o contrato será ou não eficaz, mediante o cumprimento da prestação. Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – il contratto*, v. 3. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, p. 545; BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed., Giuffrè: Milano, 2012, p. 347. Apesar disso, encontramos posição contrária de peso que entende possível sujeitar o adimplemento ou inadimplemento do contrato ao regime das condições. Cf. ROPPO, Vincenzo. *Il contratto*. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. Milano: Giuffrè, 2011, p. 383, 472, 582-583; GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto civile*. v. 2. Padova: Wolters Kluwer|CEDAM, 2015, p. 312; SICCHIERO, Gianluca. *Clausola risolutiva espressa*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 157.

<sup>508</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral*, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 242.

<sup>509</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Forense: Rio de Janeiro, 1983, p. 341; RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral*, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 242; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 18. ed. Forense: Rio de Janeiro, 1996, v. 1, p. 355.

<sup>510</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Forense: Rio de Janeiro, 1983, p. 341.

<sup>511</sup> Cf. PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996, v. 1, p. 355.

Acrescentamos que a alteração material adversa, por sua natureza, não pode tornar a condição imprópria – condição subjetivamente incerta<sup>512</sup> – e impossível; tida por inválida se suspensiva e inexistente, se resolutiva.

Outrossim, apesar de a linguagem ser circular e aberta, entendemos se tratar, em geral, de condições compreensíveis no processo interpretativo-integrativo do seu enunciado. Nesse sentido, não podemos sustentar que se configurem condições perplexas, ou seja, aquelas cujos fatos não se conciliam com os efeitos do negócio jurídico.

Existe um prolongamento da execução do contrato, no tempo, que surte efeitos no valor da prestação.

Ao subordinar a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, os efeitos do negócio são suspensos à verificação de ausência de alteração material adversa, qual se dá no momento posterior diferido (*closing*). São condições suspensivas negativas, pois subordinam os efeitos à circunstância, ao não se verificar o evento,<sup>513</sup> limitadas ao tempo determinado do momento executivo.<sup>514</sup> Os efeitos translativos subordinam-se à verificação de uma pontual situação, mas também à permanência de uma situação de ausência da alteração material adversa.<sup>515</sup>

O negócio jurídico passa a vigorar entre as partes, na data de conclusão da operação econômica, data de realização dos atos executivos em que se transferem as ações e se adquire o direito. Aqui, o negócio jurídico até essa data de conclusão não surte seus efeitos (ou podemos conceber que surte efeitos preliminares, decorrentes de sua potencialidade de efeitos).<sup>516</sup>

<sup>512</sup> Cf. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed. Napoli: Jovene, 1966, p. 198.

<sup>513</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 345-346.

<sup>514</sup> Caio Mario classifica a incerteza em espécies das quais nos interessam para a alteração material adversa: (i) “*incertus an incertus quando*” (não se sabe se nem quando acontecerá); (ii) “*incertus an certus quando*” (não se sabe se acontecerá, mas se sabe que deverá acontecer em um tempo determinado). Cf. PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 18. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996, v. 1, p. 355. Por sua vez, Orlando Gomes trata da possibilidade de se impor uma limitação temporal à condição negativa: cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 345-346

<sup>515</sup> Sobre a condição enquanto estado de permanência ou pendência incerta e futura e não somente a circunstância incerta e futura: cf. SACCO, Rodolfo; DE NOVA, Giorgio. *Obbligazioni e contratti*. In: RESCIGNO, Pietro. *Trattato di diritto privato*. Torino: UTET, 2002, v. X, t. 2, p. 430; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 45; GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 344.

<sup>516</sup> A doutrina faz menção aos efeitos preliminares consequentes à potencialidade de efeitos, aos efeitos provisórios e ao não surtir efeitos. Orlando Gomes e Francesco Santoro-Passarelli aludem a efeitos preliminares do negócio. Caio Mario menciona provisoriedade de resultados. Silvio Rodrigues, a não surtir efeitos, assim como Angelo Falzea, que explica que efeitos preliminares nada mais são do que a potencialidade dos efeitos típicos; portanto, ineficácia. Cf. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed. Napoli: Jovene, 1966, p. 204; GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 344; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense,

A alteração material adversa pode ser igualmente prevista enquanto condição resolutiva positiva, e sua verificação leva ao cessar dos efeitos do negócio jurídico. Assim previstas, são comuns em operações econômicas de financiamento; podem ainda aparecer em operações econômicas de cessão de participação social.<sup>517</sup> Nestas últimas, o imediato aperfeiçoamento do contrato, com sua execução no contexto da operação, pode interessar para maior interferência do comprador na gestão interina da sociedade. O negócio jurídico surte seus efeitos da data da assinatura até a verificação da alteração material adversa, feita na conclusão da operação econômica.

Diz-se, nesse caso, que a verificação da condição consolida efeitos típicos do negócio e purifica o negócio.<sup>518</sup> A condição resolutiva, ao se verificar a alteração material adversa, extingue para todos os efeitos o direito a que ela se opõe; sendo o negócio instantâneo, ainda que diferido, e repõe as partes ao estado anterior. Sendo de execução continuada; nesse caso, a sua verificação, salvo disposição em contrário, não tem eficácia quanto a prestações já satisfeitas ou efeitos já produzidos.<sup>519</sup>

A distinção foi feita por sua utilidade, na compreensão do plano de eficácia. Mesmo se considerada essa distinção, há quem entenda que condições suspensivas positivas podem ser expressas como condições resolutivas negativas (e vice-versa), como se uma pudesse se converter na outra.<sup>520</sup> Bem ressalta Santoro-Passarelli que a natureza das condições é revelada por uma indagação do intérprete sobre a vontade concreta das partes, a menos que a lei presuma diversamente uma específica condição.<sup>521</sup>

O aspecto apenas citado parece-nos interessante, quando pensamos que a ausência de alteração material adversa, às vezes, é tida como condição suspensiva; outras levam à consideração de sua presença como condição resolutiva. Nessa linha, cabe ao intérprete, portanto, verificar como surtem os efeitos dessas condições no âmbito do específico programa contratual, qualificando-as propriamente.

A se somar ao discurso precedente, reputa-se verificada a alteração material adversa, quanto aos efeitos jurídicos, quando seu implemento for maliciosamente obstado pela parte

---

1996, v. 1, p. 357; RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral*, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 240-241; FALZEA, Angelo. *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*. Milano: Giuffrè, 1941, p. 40-41 (nota 31).

<sup>517</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 45 (nota 13).

<sup>518</sup> Cf. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed., Napoli: Jovene, 1966, p. 204.

<sup>519</sup> Art. 127 e 128 do *Código Civil* e art. 1359 e 1360 do *Codice Civile*.

<sup>520</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 344.

<sup>521</sup> Cf. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed., Napoli: Jovene, 1966, p. 198.

a quem desfavorecer; ao contrário, provocada por quem a favorecer, a alteração material adversa considera-se não verificada. Essa regra consagra o princípio da responsabilidade em vista do prejuízo causado por condição maliciosamente criada, razão pela qual entende como se não tivesse ocorrido.<sup>522</sup>

O titular do direito eventual decorrente da alteração material adversa pode praticar os atos destinados a conservá-lo, na pendência da condição suspensiva. Assim, por exemplo, poderá reclamar de outrem uma conduta compatível com a manutenção de seu direito eventual futuro.<sup>523</sup>

Nesse contexto das condições, vale mencionarmos, ainda que brevemente, eventuais diferenças na eficácia dessas condições, em operações que tenham ou não contratos preliminares em seu esquema negocial.

Nesse sentido, vimos que essas operações podem ou não ser estruturadas com contratos preliminares e contratos definitivos ou somente contratos definitivos, contudo, costumam incluir naqueles contratos preliminares um detalhamento bastante símile ao do contrato definitivo condicionado, como se definitivo fosse. Podemos encontrar variações para apreciação da conveniência da operação, no que concerne a contratos preliminares e definitivos, à conformação do conteúdo das cláusulas MAC, na passagem de um para o outro, e eventuais dificuldades ao trazer o conteúdo preliminar ao definitivo. Combinadas com declarações e garantias, cláusulas MAC encontram-se previstas com riqueza de detalhes e peso relevante, na estipulação de um contrato definitivo, com pouca integração de aspectos secundários.

A doutrina aponta maior espaço para avaliação de conveniência da própria operação econômica, quanto à consistência e qualidade esperadas, quando se faz recurso ao contrato preliminar e não somente do definitivo.<sup>524</sup> Essa discussão parece vir em linha com a possibilidade de tratamento do arrependimento vinculado à alteração material adversa – caracterização das cláusulas MAC, enquanto cláusula de arrependimento –, fator de eficácia à execução específica do contrato preliminar que mencionaremos brevemente, neste capítulo.

---

<sup>522</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. *Direito civil* – parte geral, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 253.

<sup>523</sup> Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 347; RODRIGUES, Silvio. *Direito civil* – parte geral, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

<sup>524</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 47 ; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 34.

A respeito deste último aspecto acima mencionado, menciona-se eventual dificuldade que possa causar a negociação de cláusulas MAC, no contrato preliminar e também no definitivo. Pode acontecer que uma das partes, após longa negociação e aferição de circunstâncias, insista em não trazer ao contrato definitivo o mesmo detalhamento fornecido no preliminar. Esse aspecto tem sido entendido como ineficácia das cláusulas MAC não reproduzidas em contratos definitivos e tem criado problemas para as partes, ao ter em vista a conformação dos seus interesses não-reproduzida.<sup>525</sup> Se estamos a tratar de eficácia de cláusulas MAC combinadas com condições, é bom ficarmos atentos a esses aspectos.

### **3.6. EFICÁCIA DAS CLÁUSULAS MAC – CLÁUSULAS DE RESOLUÇÃO – CLÁUSULAS DE RESOLUÇÃO EXPRESSA, RESILIÇÃO UNILATERAL E ARREPENDIMENTO**

Ao verter a linguagem disposta em alguns preceitos de cláusulas MAC para as figuras jurídicas nacionais,<sup>526</sup> identificamos a figura da cláusula de resolução, genericamente considerada, a qual submetemos, no capítulo anterior, ao juízo de validade.

Precisamos enfrentar, neste capítulo, os aspectos problemáticos relativos à eficácia dessas cláusulas MAC, enquanto cláusulas resolutivas expressas, previstas pelas partes com peso decisivo nas operações econômicas nas quais se incluem.

Se a parte se obriga a uma prestação com um correspondente sacrifício, ela o faz, tendo em vista o recebimento da contraprestação prometida pela contratante<sup>527</sup> e pode prever que esse descumprimento resulte em resolução do contrato, por meio de cláusulas resolutivas expressas.

---

<sup>525</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 56-57.

<sup>526</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. In: *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, p. 198-207, 2004, p. 200.

<sup>527</sup> Cf. RODRIGUES, Silvio. Rescisão dos contratos bilaterais. In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 236-238, p. 237.

Cláusulas resolutivas expressas são dotadas de uma eficácia típica e devem operar de pleno direito, independentemente de tutela jurisdicional ou de apuração quanto à gravidade do inadimplemento da obrigação.<sup>528</sup>

No Direito brasileiro, a cláusula resolutiva surte efeitos imediatamente após a ocorrência do evento resolutivo (artigo 474 do Código Civil), enquanto, no Direito italiano, exige-se notificação da parte lesada, quanto ao exercício do direito nelas previsto<sup>529</sup> (o que, a despeito de não ser requisito de eficácia da cláusula resolutiva expressa no Direito brasileiro, também é recomendado, ainda mais no caso de alterações materiais adversas).

Os efeitos da resolução operam no contrato *ex tunc*, para contratos de execução imediata (com restituição de parcela dos valores já pagos) e *ex nunc*, para contratos de execução periódica ou continuada. Esses efeitos não afastam aqueles de eventuais obrigações acessórias previstas no contrato, as quais poderão ser cobradas por ação específica, de natureza condenatória.<sup>530</sup>

Esses efeitos devem ser sopesados pelas partes, no momento do exercício do direito à resolução do contrato, na medida em que é incompatível com o interesse ao adimplemento tardio, ao invés de satisfazer seu interesse pela resolução.<sup>531</sup> Por essa razão, não raro as partes pactuam prazos de cura, isto é, prazos para que o inadimplemento seja sanado.

Por meio da condição resolutiva, as partes definem, na contratação, a relevância da alteração material adversa,<sup>532</sup> enquanto hipótese de incumprimento a justificar o exercício de um direito potestativo, ou formativo extintivo, por uma das partes, que decide se deve ou não pôr fim à relação contratual.<sup>533</sup> Ao analisar as cláusulas resolutivas expressas, Messineo

<sup>528</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 357-358, 375-377.

<sup>529</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. *Dottrina generale del contratto* (art. 1321-1469 Cod. Civ.). 3. ed. (ampliata e in parte rifatta). Milano: Giuffrè, 1948, p. 484-485.

<sup>530</sup> Custódio Miranda assevera que, se a parte inadimplente não reconhecer a resolução, ainda que sujeita à cláusula resolutiva expressa, havendo obrigações acessórias que decorram do término do contrato, a parte lesada pelo inadimplemento deverá propor ação para que se reconheça a resolução e se condene o adimplemento de obrigações acessórias. Cf. MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. *Comentários ao Código Civil – dos contratos em geral* (arts. 421 a 480), v. 5. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 427.

<sup>531</sup> Essas inclusões de cláusulas resolutivas de efeitos automáticos são comuns, especialmente no âmbito de operações do mercado financeiro e de capitais. São negociadas, para que os efeitos se concretizem imediatamente. Todavia, é muito comum que a mudança do interesse ocorra e se deva renunciar expressamente à resolução em alguns casos nos quais, no futuro, se verifique um maior interesse pelo adimplemento.

<sup>532</sup> Vimos que, entre tantas as qualificações, a ausência de alterações materiais adversas pode ser objeto de obrigações de meio, de resultado ou de garantia.

<sup>533</sup> Zanetti recorda-nos os objetivos dessas cláusulas resolutivas expressas já longamente tratados pela doutrina: atribuição ao contratante lesado pelo inadimplemento do direito de extinguir o contrato, sem necessidade de recurso à intervenção judicial. Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando

reconhece que “[...] é como se as partes declarassem essenciais certas modalidades de adimplemento e fizessem delas depender a sorte do contrato.”<sup>534</sup>

A esse respeito, as partes são livres para prever a alteração material adversa entre as hipóteses de inadimplemento de cláusulas resolutivas expressas (vide exemplos 1, 4 e 5), enquanto hipótese suficiente para que conduza à resolução contratual, sem a necessidade de qualquer tutela jurisdicional. Da mesma forma, são livres (vide exemplo 2 e 3) para afastar essa resolução, convertendo-a em reparação, ao se verificar o inadimplemento, com imposição também da liquidação dos prejuízos decorrentes da verificação do fato pelo ajuste de preço ou pela indenização (vide exemplos 2 e 3, acima citados).

Vale registrar que a doutrina italiana discute se efeitos de cláusulas resolutivas expressas amplas possam ser considerados ou devam ser excluídos, sendo interpretado em sentido menos gravoso ao devedor. Alguns autores defendem que as obrigações inadimplidas sejam especificamente indicadas, o que acaba por caracterizar a prévia avaliação objetiva das partes, quanto à essencialidade e à gravidade das hipóteses previstas, a prescindir do juiz para a resolução.<sup>535</sup>

Essa discussão, contudo, não se coloca no Brasil dessa maneira, até mesmo em razão de diversa previsão legal na matéria (art. 474 do Código Civil). Permite-se a previsão de cláusulas resolutivas expressas amplas, apesar de encontrarmos doutrina a se posicionar contra as previsões em forma ampla.<sup>536</sup> Cláusulas MAC, como vêm sendo previstas e negociadas, não se qualificam propriamente como cláusulas de estilo, a despeito de reconhecermos a dificuldade que possa decorrer da amplitude de uma hipótese de resolução expressa.

Bem negociadas, o contrato prevê ainda situações fáticas objetivamente determinadas, nas quais a verificação de efeitos materiais adversos fundamenta a resolução

---

Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo*: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 356.

<sup>534</sup> Tradução livre: “É come se le parti dichiarino essenziali date modalità di adempimento e ne facciamo dipendere la sorte del contratto.” MESSINEO, Francesco. *Dottrina generale del contratto* (art. 1321-1469 Cod. Civ.). 3. ed. (ampliata e in parte rifatta). Milano: Giuffrè, 1948, p. 484.

<sup>535</sup> Essa discussão da doutrina e jurisprudência italiana pauta-se não só na literalidade do art. 1456 do *Codice Civile*, porém, no entendimento de que cláusulas de texto amplo e genérico se configuram cláusulas-padrão (clausola di stile), as quais não expressam efetivamente o acordo das partes, quanto aos eventos que poderiam levar à resolução do contrato, por meio do exercício de um direito potestativo do credor. É a certeza dos eventos que possam sujeitar o contrato aos efeitos resolutivos que fundamentam os efeitos da cláusula de pleno direito, com consequências, inclusive, na determinação do preço. Cf. SICCHIERO, Gianluca. Clausola risolutiva espessa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 155-263, p. 158; Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 69.

<sup>536</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. Rio de Janeiro: AIDE, 2004, p. 183

do contrato. O problema está na abertura e ambiguidade do enunciado da alteração material adversa contida em cada hipótese objetivada no suporte fático a polemizar sua aplicação; todavia, costuma ser negociado e previsto propositadamente dessa forma, por intenção comum das partes que se encontram diante da incerteza do futuro que não podem bem prever (excluídas, obviamente, as hipóteses em que a alteração material adversa decorra de uma falsa e viciada representação da realidade). Se sua apreciação e a correta subsunção do fato jurídico ao abstrato suporte fático passar a depender de um terceiro intérprete, a cláusula perde em eficácia, na sua aplicação; traz a certeza à extinção, mas talvez desatenda a intenção inicial de se poder contar com cláusula resolutiva expressa.

Quanto à sua eficácia, encontramos ainda questionamentos se ela poderia operar em caso de inadimplemento não-culposo. Na Itália, entende-se que a culpa seja presumida pela cláusula de resolução expressa, todavia, cabe prova em contrário do inadimplente.<sup>537</sup> Dúvidas surgem de como se procede, se a parte provar não ter culpa diante de uma expressa hipótese de assunção de risco sem culpa.

A disciplina legal brasileira não impõe que o descumprimento seja imputável; apenas prevê que a cláusula resolutiva expressa opere de pleno direito. A doutrina, por sua vez, trata da inexecução da prestação por uma das partes, sem sujeitar a inexecução à culpa.<sup>538</sup> Não nos parece que seja vedado prever a irradiação de efeitos resolutivos, em face de inadimplemento de obrigações de garantia, nas quais se prescinde da culpa para a assunção dos riscos.

Ainda no plano dos efeitos, na mesma linha da fundamentação relativa à aplicação do princípio da boa-fé, quando o inadimplemento seja de reduzida importância, há quem atribua relevância ao padrão de comportamento do credor capaz de levar à desnaturação da cláusula resolutiva expressa e também à interpelação judicial do devedor.<sup>539</sup>

---

<sup>537</sup> Cf. MESSINEO, Francesco. *Dottrina generale del contratto* (art. 1321-1469 Cod. Civ.). 3. ed. (ampliata e in parte rifatta). Milano: Giuffrè, 1948, p. 485-486.

<sup>538</sup> Cf. TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, v. 2, p. 118-119. Custódio da Piedade é expresso, ao tratar como inadimplemento voluntário ou involuntário. Cf. MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. *Comentários ao Código Civil – dos contratos em geral* (arts. 421 a 480). Saraiva: São Paulo, v. 5, 2013, p. 424. Todavia, há quem entenda inaceitável resolução, sem a comprovação de culpa, admitindo que, nesse caso, o credor deverá demonstrar que a prestação não lhe satisfaz e a ele se tornou inútil em aplicação analógica da disciplina da mora. Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. Rio de Janeiro: AIDE, 2004, p. 184.

<sup>539</sup> Cf. TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, v. 2, p. 120, que citam também decisão do STF nesse sentido (STF, 1ª turma, RE 67.205, Relator: Aliomar Baleeiro, 6 abr. 1973); AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. Rio de Janeiro: AIDE, 2004, p. 183.

Ocorre que, a despeito de o exercício regular de todo direito estar sujeito aos limites da boa-fé, precisamos ser cautelosos, ao aplicar a regra de boa-fé, para não desnaturar hipóteses exercidas conforme previstas pelas partes, com critérios ponderados no contrato. O comportamento abusivo com afronta à boa-fé objetiva e às suas figuras parcelares<sup>540</sup> tem outras consequências à parte desleal,<sup>541</sup> as quais entendemos não se traduzir na desnaturação de um dispositivo contratual.

Por fim, se a cláusula não abre espaço para rediscussões de suas hipóteses, mesmo que se configurem obrigações de garantia, a ambiguidade e a obscuridade em seu suporte fático podem criar dificuldades e potencializar conflitos de interesses futuros entre as partes.

A questão é que a tutela não é estabelecida para permitir uma rediscussão, em suas previsões, sobre a importância ou gravidade do inadimplemento;<sup>542</sup> caso proposta a ação,

---

<sup>540</sup> Figuras parcelares da boa-fé são *suppressio, surrectio e venire contra factum proprium*. Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 375; MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 666-724.

<sup>541</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 375.

<sup>542</sup> Segundo Zanetti, se não há previsão normativa que imponha o controle do conteúdo em um caso particularmente considerado, não há que se discutir a importância do inadimplemento, a qual já foi suficientemente discutida e reputada pelas partes importantes, para a resolução do contrato. Ainda, defende que o desrespeito ao princípio da boa-fé está em não cumprir o pactuado, permitindo uma conduta desleal e uma afronta à confiança no cumprimento do pactuado. Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 357, 373-375. No mesmo sentido, vão os comentários de Assis, Andrade e Alves. Cf. ASSIS, Araken de; ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Rocha. *Comentários ao Código Civil brasileiro: do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, v. 5, p. 582-584. Em posição contrária, sempre pautada em aplicação do princípio da boa-fé a limitar o alcance de hipóteses previstas na cláusula resolutiva expressa, quando o inadimplemento for irrelevante ou mínimo para levar uma preferência por uma tutela jurisdicional do adimplemento desse valor ou de reparação de danos, cf. MESSINEO, Francesco. *Dottrina generale del contratto* (art. 1321-1469 Cod. Civ.). 3. ed. (ampliata e in parte rifatta). Milano: Giuffrè, 1948, p. 486; SICCHIERO, Gianluca. Clausola risolutiva expressa In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 160-161. No Brasil, Tepedino, Barboza e Moraes seguem linha parecida, ao tratar de princípio de boa-fé e justiça comutativa, contudo, defendem a invalidade da cláusula que preveja descumprimento de obrigação de menor importância ou de adimplemento substancial. TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, v. 2, p. 119. Por sua vez, Ruy Rosado em diversas oportunidades, não só a citar o princípio da boa-fé, mas também a citar os efeitos da redução equitativa da pena enquanto cláusula geral: AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. Rio de Janeiro: AIDE, 2004, p. 59-60; AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 388-389, 391-392, 400-401, 402-403. Ainda, Custódio da Piedade, que, mesmo diante de cláusula resolutiva expressa, recomenda, para demonstrar “a completa boa-fé”, que uma notificação seja feita com concessão de um “prazo razoável” para o cumprimento da obrigação, sob pena de considerar a resolução operante de pleno direito. Acaba por relativizar os efeitos da cláusula resolutiva expressa, atribuindo ao princípio da boa-fé uma

essa deverá se restringir a esclarecer a dúvida a respeito do encaixe ou não do fato jurídico verificado na realidade concreta ao suporte fático, procurando não reescrever o programa contratual.

Com relação aos efeitos do direito potestativo decorrente de cláusulas de rescisão, lembramos das considerações de Etienney-De Sainte Marie, segundo as quais o progresso do unilateralismo está a conferir prerrogativas contratuais e poderes unilaterais com uma diversidade de vocabulário novo.<sup>543</sup> E, nesse progresso, encontram-se inseridas as cláusulas MAC.

Ao examinar seu regime e tratar de suas funções, constatamos uma cláusula que leva a efeito o desfazimento da relação contratual. Em sua variedade de conformações, parece, às vezes, abrir espaço ao arrependimento, na formação do contrato, ou à rescisão unilateral, – extinção do contrato provocada por manifestação unilateral de vontade de uma das partes, durante sua execução, se assim excepcionalmente facultado em lei.

Enquanto arrependimento, as cláusulas MAC visam a possibilitar a retirada do consentimento de uma das partes, com desfazimento do negócio, ante a alteração material adversa.

Nesse sentido, o direito brasileiro permite que, na etapa de formação do contrato, as partes possam estabelecer a admissibilidade do arrependimento, antes da conclusão do contrato, exercício que não leva à reparação de danos, por parte do arrependido.

Assim, as cláusulas MAC podem se configurar como cláusulas de arrependimento em contratos preliminares, legalmente permitidas (art. 463 do Código Civil), caracterizando-se fator de eficácia em sua execução específica.<sup>544</sup>

---

expressão contrária ao credor, a impor um ônus de suportar o atraso e o inadimplemento em prazo razoável, mesmo quando deveria protegê-lo em face da violação da própria boa-fé e da força obrigatória do contrato, no descumprimento contratual. Cf. MIRANDA, Custodio da Piedade Ubaldino. *Comentários ao Código Civil – dos contratos em geral* (arts. 421 a 480). Saraiva: São Paulo, v. 5, 2013, p. 427. Evidentemente, essas ponderações não têm a intenção de negar o papel da função limitativa da boa-fé (cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. I: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 152, 226). Todavia, o credor não é obrigado a receber algo diverso daquilo que foi pactuado; não se pode querer reescrever o contrato em sua execução e excluir padrões claros já disciplinados pelas partes, para atribuição do direito formativo da resolução contratual. Se fosse interesse da parte receber menos do que pactuado, mantendo o vínculo, seria pactuado. O que não se pode é privilegiar o inadimplente, deixando o credor sempre com uma pretensão resistida à indenização. O princípio da boa-fé deve ser aplicado com cautela e com mesmo peso, na consideração dos interesses do credor e devedor, sem pressupor uma hipossuficiência do devedor inadimplente que se sujeitou, por sua própria vontade, ao vínculo da operação econômica.

<sup>543</sup> Cf. ETIENNEY-DE SAINTE MARIE, Anne. *La validité des prérogatives contractuelles après la réforme du droit des contrats*. Recueil Dalloz, 2017, p.1312 ss., n. 2. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

<sup>544</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. *A conservação dos contratos nulos por defeito de forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 135.

Aqui, é preciso novamente o papel do intérprete, para esclarecer mesmo se estamos em face de um contrato preliminar ou de um definitivo, já que nem sempre seu objeto se traduz em um *pactum de contrahendo*.

Em alguns casos, até se prevê a celebração de um contrato principal, a fim de se caracterizar preliminar e ensejar a inclusão da cláusula de arrependimento, porém, negocia-se o contrato e se regula detalhadamente toda a matéria substancial no programa contratual, como se definitivo fosse. É preciso verificar se as partes não procedem dessa maneira somente para permitir o exercício de um arrependimento não lícito, em casos de contrato definitivo a prazo determinado.

Nessa linha de discussão, temos que considerar que, muitas vezes, esse contrato preliminar sequer é celebrado, preferindo-se um contrato definitivo com efeitos condicionados, que venham sobrestados em cláusulas de condições, as quais, vimos nem sempre tratar de condições em sentido técnico-jurídico; em outras, no entanto, esse contrato é celebrado com um conteúdo e uma estrutura bastante similar a um definitivo, cuja celebração posterior pode repetir ou apenas indicar, por referência, aquelas já previstas no preliminar.

Essa escolha da estrutura surge, muitas vezes, da dúvida quanto à própria natureza desse período interino entre a assinatura (*signing*) e a data para a realização dos atos executivos (transferência das participações societárias e pagamento do preço) (*closing*), se estamos a tratar de uma execução diferida ou de momento formativo alongado, diluído no tempo. A esse respeito, se entendermos que, nessas últimas operações, o consenso se forma na assinatura e não na conclusão da operação (*closing*), estamos a tratar de execução diferida, e a ruptura unilateral se dá durante a execução do contrato; se entendermos, contudo, que o consenso se forma de modo diluído ou em etapas, logo, estamos a tratar de um processo de formação progressiva da vontade entre a assinatura e a conclusão da operação econômica.<sup>545</sup>

---

<sup>545</sup> Cf. GRANOTIER, Julien. *Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de «break-up fees»*. Recueil Dalloz, 2014, p.1960. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018; ETIENNEY-DE SAINTE MARIE, Anne. *La validité des prérogatives contractuelles après la réforme du droit des contrats*. Recueil Dalloz, 2017, p.1312 ss., n. 9. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018. Nesse contexto, Mekki posiciona-se expressamente por um tratamento como dos atos como tratativas e do período entre assinatura (*signing*) e conclusão da operação (*closing*) como período pré-contratual. MEKKI, Mustapha. *Les incidences de la réforme du droit des obligations sur le droit des sociétés: rupture ou continuité (Le contrat)*. *Revue des Sociétés*, p. 483ss, 2016. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 29 jun. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 30-40; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 147-148, 157; GAMBARO, Francesco. *Mergers & Acquisitions: la formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*. Milano: Giuffrè, 2013, p. 158.

Além disso, cláusulas MAC previstas como hipótese de rescisão unilateral não trazem um problema para contratos com prazo indeterminado, mas, de fato, para contratos a prazo determinado, como nos referimos no juízo de validade (vide Capítulo 2).

Como enfatizamos anteriormente, notamos que, em algumas situações, as partes buscam aplicar a cláusula MAC, com o intuito de se liberar do vínculo obrigacional, instaurando um verdadeiro direito potestativo, para extinguir o contrato diante da verificação da alteração material adversa. Tal papel de ruptura vem frequentemente reconhecido, no tratamento alternativo que a doutrina atribui entre cláusulas MAC e cláusulas de *break-up fee*<sup>546</sup> - aquelas cláusulas que impõem um valor fixo ou porcentagem do preço de transferência como efeito do rompimento das relações contratuais já existentes.<sup>547</sup>

Além disso, há de se considerar a corriqueira prática de se utilizar a forma da opção, que mencionamos anteriormente, para permitir escolha da parte em face da alteração material adversa. Algumas vezes, obviamente, seu uso é somente uma via de superação das limitações da rescisão unilateral, casos em que, entendemos, talvez devam ser considerados segundo os mesmos requisitos de validade. Entretanto, se as partes comprovadamente buscarem pactuar um verdadeiro direito de opção, diante da alteração material adversa, esta poderia fundamentar uma irradiação dos efeitos como almejados pelas partes.<sup>548</sup> Caberá ao intérprete a análise, a fim de evitar que a forma não seja um mero modo de eliminar limitações de ordem pública na previsão de um direito potestativo unilateral.<sup>549</sup>

Todas essas considerações são relevantes, para entendermos as eventuais limitações na atribuição de efeitos às cláusulas MAC, ainda mais quanto ao arrependimento.

---

<sup>546</sup> Sobre a *break-up fee*, pode ser que ela se configure tanto como uma espécie de arras penitenciais (Art. 418 do Código Civil e art. 1386 do *Codice Civile*) quanto como espécies de cláusulas penais (art. 416 e 1382 do *Codice Civile*), a depender da estrutura da operação (paga na assinatura ou após a violação) e também da relação de confiança e expectativa das partes, quanto ao adimplemento. Pode ser também que, ao invés de ser alternativa às cláusulas MAC, sejam com elas cumuladas, a depender da ponderação de interesses das partes.

<sup>547</sup> Cf. GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 336. Disponível em: JStor. Acesso em: 9 jun. 2017; CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in Contract Law: the case of corporate acquisitions. *Yale Law Journal*, v. 119, p. 848-924, mar. 2010, p. 872-873. Disponível em: HeinOnline. Acesso em: 09 jun. 2017; MILLER, Robert. Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009, p. 1. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017; GRANOTIER, Julien. *Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de «break-up fees»*. Recueil Dalloz, 2014, p. 1960. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 36; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 399.

<sup>548</sup> Cf. GRANOTIER, Julien. *Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de «break-up fees»*. Recueil Dalloz, 2014, p.1960 ss., n. 14. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

<sup>549</sup> Cf. ETIENNEY-DE SAINTE MARIE, Anne. *La validité des prérogatives contractuelles après la réforme du droit des contrats*. Recueil Dalloz, 2017, p.1312 ss., n. 13. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

Pode ser que se traduza mesmo em uma previsão de direito de se arrepender livremente do pactuado, reconsiderando a operação econômica segundo a atratividade de seus resultados, a ponderação das circunstâncias e a utilidade para a satisfação dos interesses das partes, em vista de eventuais efeitos de uma alteração na economia contratual.<sup>550</sup>

Na França, com previsão legal similar à nossa brasileira, quanto à rescisão unilateral, encontramos doutrina a se posicionar a favor dessa conformação de ruptura unilateral, por vontade das partes, entendendo se traduzir em exercício do direito formativo resultante de um mútuo dissenso antecipado.<sup>551</sup> Esse argumento, contudo, não é pacificamente aceito, com questionamento da própria doutrina francesa sobre a clareza da letra da lei, ao determinar que a rescisão unilateral é possível somente em casos expressamente permitidos, o que não se verifica para situações de ruptura por essa alteração em contratos a tempo determinado.<sup>552</sup>

Na Itália, temos uma formalidade a mais, no reconhecimento dessa hipótese entre as condições gerais do contrato, eficazes se aprovadas especificamente por escrito (art. 1341 do *Codice Civile*).

Nosso entendimento é de que o problema não está somente em seu fundamento, mas na forma que o intérprete a qualifica, segundo seus fins, no interior do programa contratual, tal como se verifica para cláusulas de arrependimento e para a rescisão unilateral dos contratos.

Por sua vez, nossa disciplina legal não permite, sem fundamento legal, a afronta à força obrigatória do contrato por decisão de uma das partes, em contratos a tempo determinado. Os contratos devem ser cumpridos com lealdade, respeitando-se a confiança legitimamente criada na contraparte, ao pactuar o programa contratual e, entendemos, não há que se falar em mútuo dissenso antecipado. Esses aspectos, obviamente, não afastam a possibilidade de cláusulas resolutivas expressas, na forma que expusemos acima.

---

<sup>550</sup> Cf. GRANOTIER, Julien. *Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de « break-up fees »*. Recueil Dalloz, 2014, p.1960 ss., n. 12. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

<sup>551</sup> Cf. GRANOTIER, Julien. *Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de « break-up fees »*. Recueil Dalloz, 2014, p.1960 ss., n. 9. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018

<sup>552</sup> Cf. ETIENNEY-DE SAINTE MARIE, Anne. *La validité des prérogatives contractuelles après la réforme du droit des contrats*. Recueil Dalloz, 2017, p.1312 ss., n. 15. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

### 3.7. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – INADIMPLENTO DE OBRIGAÇÕES

Mencionamos, anteriormente, que cláusulas MAC comportam uma variedade de combinações de suportes fáticos: vícios do consentimento, vícios da qualidade do objeto, condições em sentido técnico-jurídico (evento futuro e incerto), obrigações, caso fortuito e força maior e fato excessivamente oneroso. Ainda, examinamos os preceitos de cláusulas MAC enquanto regime de condições, cláusulas resolutivas expressas e cláusulas de arrependimento.

Ao abordar o adimplemento à veracidade e precisão do quadro fático, do qual deve estar ausente a alteração material adversa, não estamos só a tratar de fatos verdadeiros (ser), mas de verdadeira obrigação (dever ser).

Gostaríamos de focar nossas atenções para a configuração da alteração material adversa enquanto inadimplemento de obrigações, as quais se encontram previstas nas cláusulas impropriamente chamadas de “condições para a conclusão” (*conditions to closing*), em cláusulas de declarações e garantias, em cláusulas de obrigações propriamente ditas e, igualmente, em cláusulas resolutivas expressas (vide exemplos 1 a 5, citados acima).

Diante dessa miríade de composições, começamos a nos questionar que tipo de obrigação a alteração material adversa vem representar, como se caracterizam e se qualificam, quais efeitos possuem e, por consequência, como se conforma seu inadimplemento.

A concepção da obrigação costuma remeter ao comportamento das partes – são as conhecidas obrigações de meio – comportamento ou na atividade a ser executada com diligência em benefício do credor, sem vinculação a um resultado – e obrigações de resultado – resultado como específico objeto do interesse – e também obrigação (promessa) de fato de terceiro<sup>553</sup> – sociedade, obrigada a condutas para não gerar a alteração material adversa.<sup>554</sup>

---

<sup>553</sup> A obrigação do fato de terceiro é efeito da promessa e se trata mesmo de uma obrigação de resultado que depende da conduta positiva ou negativa do terceiro, diante da qual o devedor é obrigado a indenizar, se o terceiro não cumprir o fato prometido. Cf. BIANCA, Cesare M. *Diritto Civile – l’obbligazione*, v. 4. 1. ed. (ristampa aggiornata), Milano: Giuffrè, 1993, p. 114-177.

<sup>554</sup> Caso da obrigação de fato de terceiro, prevista com efeitos de promessa em relação à sociedade: promessa de ausência de vencimentos cruzados ou de renovação de licenças ambientais que possam provocar efeitos materiais adversos. A sociedade não está diretamente obrigada no contrato, mas o vendedor é responsável pelo cumprimento da obrigação (de meio ou resultado), de modo a não gerar a alteração material adversa. O problema aqui está centrado na responsabilidade, à qual retornaremos a seguir, pois essas obrigações, embora sejam de meio ou resultado, não permitem uma execução específica. Cf. GOMES, Orlando. *Obrigações*. 8. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1986, p. 49.

Todavia, essas cláusulas atuam seus efeitos igualmente quanto aos riscos econômico, sociais, políticos, jurídicos e também operacionais, financeiros, patrimoniais, que independem de conduta e culpa, um risco assegurado por obrigações de garantia,<sup>555</sup> aquele risco relativo à verificação de um quadro fático resultante dessa alteração material adversa, expresso em obrigações de garantia, as quais prescindem de uma conduta das partes e, portanto, da culpa.<sup>556</sup>

Não à toa as cláusulas são famosas por sua função de distribuição de riscos.<sup>557</sup>

Essa discussão sobre a natureza das obrigações não é mera elucubração, porém, tem papel relevante na determinação de efeitos do inadimplemento ou na eventual configuração do adimplemento parcial – com recusa do adimplemento parcial ou suspensão de pagamento de parte do preço – ou, ainda, na defesa consequente ao inadimplemento – exceção de inadimplemento, por exemplo.

Encontramos um julgado em Roma em que o tribunal, por exemplo, ao identificar nessas previsões de garantia sobre as condições financeiras, ausência de situação financeira de lucro garantido no balanço, uma obrigação propriamente dita, admitiu a oposição da *exceptio non rite adimpleti contractus* contra a exigência do pagamento do preço das quotas de uma sociedade.<sup>558</sup>

<sup>555</sup> Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 2-4; COMPARATO, Fabio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 521-539, p. 524, 527-528, 537-538.

<sup>556</sup> Por esses aspectos, parte da doutrina italiana trata essas obrigações de garantia em analogia às obrigações de contratos de seguro. De Nova, por exemplo, explica que a lógica subentendida nessas previsões de declarações e garantias das quais se deve isentar a contraparte da alteração material adversa é propriamente aquela do contrato de seguro, bastando diverso dos elementos contidos na compra e venda. Na lógica do contrato de seguro, remunera-se (pagamento do prêmio), para se livrar do risco (o qual é transferido ao segurador, que o assume caso se verifique): DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 183. Na mesma linha, Speranzin cita uma série de outros autores: cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 153 (nota 402). Contrários a essa posição: ambos entendem que as normas relativas ao contrato de seguro são a ele específicos e pressupõem a assunção de riscos na própria atividade empresária do segurador. Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 153-154 (inclusive, nota 403); TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>557</sup> Tina defende que essa obrigação de garantia (cláusulas MAC, para o autor, são espécies de declarações e garantias) não pode ser considerada obrigação em sentido técnico, tampouco obrigação de garantia, pois esta implica a concreta possibilidade de o vendedor, por meio de sua conduta, determinar a subsistência da situação fática deduzida na garantia, mas uma promessa negocial atípica de garantia – obrigação autônoma – da ausência de alteração material adversa, com assunção objetiva de riscos do não se verificar de um quadro fático futuro, independente da imputabilidade da conduta pelo resultado. A esse respeito, seria uma assunção de riscos que assumiria o lugar do próprio inadimplemento de obrigação (em sentido técnico) e não se submeteria a exceções de inadimplemento ou a restrições impostas a cláusulas de obrigação de indenizar (dolo e culpa). Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>558</sup> Cf. *Corte appello Roma*, sez. II, 05 marzo 2011. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

A respeito dessa decisão e de toda a discussão sobre a natureza das obrigações, a doutrina logo se manifestou, no sentido de apontar, nessas obrigações, algo diverso, uma promessa negocial atípica em relação à qual não teríamos uma obrigação em sentido técnico-jurídico, tampouco a possibilidade de opor exceção material de incumprimento, pois essa promessa não depende da imputabilidade do descumprimento, tampouco se tutela propriamente com a oposição de uma exceção que se traduza em forma temporária de pressionar pelo adimplemento.<sup>559</sup>

É bem verdade que a obrigação aqui consiste, na maioria das vezes, em manter indene dos efeitos da alteração material adversa, em modo análogo ao regime indenitário. Ao assumir efeitos na valoração econômica da inteira operação econômica, entende-se remunerada a garantia pelo preço ou indenização contratados. Sendo esse o espectro de análise, podemos então afirmar que o adimplemento e o inadimplemento em relação a essas obrigações devem ser revistos ou considerados conforme sua particular natureza.

O que não se pode permitir é que a ponderação de proporcionalidade da prestação acessória como requisito para oposição da exceção seja feita com a obrigação principal, sem levar em conta essa sua diversa natureza mesmo em relação a obrigações propriamente ditas. Diz-se isso em consideração ao que defende a doutrina de que a exceção de inadimplemento oposta deva se sujeitar a critérios de proporcionalidade das prestações quanto à prestação principal e, incluem também a boa-fé na ponderação das circunstâncias, para a suspensão da prestação.<sup>560</sup>

A alteração material adversa, enquanto específico aspecto no interior do quadro da sociedade, que sequer é objeto do contrato, parecerá sempre pouco relevante ou desproporcional, frente à obrigação principal.

Nessa linha, para obrigações relativas a cláusulas MAC, as exceções dificilmente poderiam ser opostas. Entendemos que a obrigação deva ser considerada em comparação com o que dela se esperava obter, ao pactuar o contrato. Ademais, essa oponibilidade da

---

<sup>559</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>560</sup> Em referência à doutrina de Trimarchi, para a qual a exceção de inadimplemento não poderia ser oposta se, em consideração às circunstâncias no programa contratual, for desproporcional e contrária à boa-fé a suspensão do adimplemento. Parece-nos que a posição deve ser assumida com cautela. A defesa existe exatamente para defender o credor do inadimplemento de obrigação livremente pactuada. Consideradas as circunstâncias, do ponto de vista de proporcionalidade e boa-fé, isoladamente, frente à obrigação principal, serão sempre desproporcionais. Alterações materiais adversas específicas quanto a aspectos do quadro fático em relação à obrigação principal parecem de menor relevância a quem não levou em conta seus aspectos na valoração econômica do contrato. Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 56.

exceção deveria ser vista sob outro ângulo: aquele do caráter provisório da exceção que, na maioria das vezes, terá pouca utilidade para forçar o adimplemento da contraparte, ainda mais se a hipótese da obrigação for de garantia de risco sem culpa.

Assim, é preciso levar em conta essa nova expressão que assume a obrigação de garantia, promessa de garantia atípica,<sup>561</sup> sujeita ao inadimplemento, pois o risco do qual se deveria ter indene pode ou não se concretizar com diferente proporção em relação ao todo contratual. Esse aspecto justifica uma revalorização da prestação no interior da operação econômica e, sob esse viés, talvez seja necessário buscar de forma diversa os efeitos, exceções e tutelas ao inadimplemento proveniente da alteração material adversa.

Nesse quadro, retomando a ideia de gravidade da alteração material adversa em face do adimplemento, parece-nos que isso só importará enquanto obrigação de resultado e não obrigação de garantia, ainda mais na forma trazida nessas cláusulas e para os casos em que a mesma, enquanto inadimplemento, não esteja prevista em uma cláusula resolutiva expressa a indicar seu caráter essencial na conformação dos interesses.

Além disso, deveriam resultar em uma reflexão para uma nova perspectiva na configuração do inadimplemento absoluto e inadimplemento relativo – mora, que dependem da conduta e dos padrões de imputabilidade e culpa,<sup>562</sup> porque não são adequados ao quadro da responsabilidade sem culpa verificado com a ocorrência da alteração material adversa.

Dessa maneira, se a obrigação não for cumprida da forma pactuada, não há de se apreciar aspectos remediáveis no descumprimento, dificilmente aplicáveis; ainda, sob pena de desvirtuar o programa contratual previsto pelas partes, com total afastamento de efeitos da alteração material adversa no interior dos contratos. O que se pode considerar é que, enquanto tal, pode afetar a utilidade da prestação ao credor.

O caráter acessório dessas obrigações em relação à obrigação principal atribuiria, ainda, deveres secundários ao adimplemento da obrigação principal.<sup>563</sup>

---

<sup>561</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018; LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). In: *Giurisprudenza Italiana*. Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913 ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018; PROVERBIO, Davide. Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali (nota a sentenza: Trib. Milano, 26 novembre 2001). *Le Società*, Milano, f. 5, p. 568 ss, 2002. Disponível em: Leggi D'Italia. Acesso em: jul. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 119.

<sup>562</sup> Cf. ALVIM, Agostinho. *Das inexecuções das obrigações e suas consequências*. São Paulo: Saraiva, 1972, p. 7, 10, 41, 48.

<sup>563</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 438.

Nesse quadro, podemos reconhecer que essas cláusulas MAC impõem, portanto, novos deveres jurídicos, sujeições e ônus às partes. O caráter acessório não é sinônimo de menor relevância, no programa contratual, porque essas cláusulas, em sua inteira conformação, assumem papel essencial, inclusive, na determinação de novos limites à álea ordinária do contrato, o que traz outro peso na ponderação dos riscos assumidos e responsabilidade a ela vinculada. Não à toa, sua valoração na economia contratual impacta a determinação de preço e responsabilidade, apesar de não dizer respeito especificamente a características do objeto principal, na maioria dos casos.<sup>564</sup>

### **3.8. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – CASO FORTUITO E FORÇA MAIOR**

Mencionamos acima que a disciplina das cláusulas MAC comporta uma série de regimes jurídicos consequentes, de sorte a atribuir uma assunção de riscos pelas partes que leve à extinção da relação contratual e à reparação quanto a eventuais prejuízos.

Ao tratar da alteração material adversa, certas vezes, as partes incluem no suporte fático hipóteses de caso fortuito ou força maior e deixam clara a exclusão na assunção de riscos pelo vendedor, o que se entende correspondente atribuição de riscos ao comprador.

Essa inclusão, vimos acima, é feita por meio de uma lista (exemplificativa ou taxativa) expressa de eventos excluídos (*carve-outs*) do âmbito da alteração material adversa.

Muitos problemas surgem nesse confronto da disciplina particular com a disciplina legal, o qual isenta de responsabilidade pela inexecução da obrigação por caso fortuito ou força maior, salvo previsão contrária das partes. Nesse contexto, dúvidas surgem, quando o programa contratual não indica claramente se as partes estão ou não sujeitas aos efeitos do caso fortuito e da força maior.

Vimos que algumas hipóteses da alteração material adversa podem ou não se enquadrar nos fatos supervenientes necessários e inevitáveis, alheios à vontade das partes,

---

<sup>564</sup> Alinhamo-nos ao entendimento de Tina, o qual bem pondera que, apesar da relevância da qualidade e da consistência fática do patrimônio social e do quadro fático da sociedade, não podemos, por isso, transformar juridicamente em qualidade das participações societárias algo que elas não têm em um plano externo ao contrato entre as partes. Isso não significa que, no contrato, elas não possam assumir, como assumem, um papel relevante na determinação dos interesses das partes, as quais as expressam como objeto de obrigações específicas no interior do programa contratual. Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

dos quais pode advir impossibilidade da prestação – causa legalmente prevista como excludente da responsabilidade.

Enquanto fatores de eficácia, alteração material adversa e caso fortuito e força maior precisam ser mais bem analisados, neste capítulo, para entendermos se e quando devem ser tratados como aspectos concorrentes ou complementares.

Cabe ao intérprete desvendar a intenção das partes, diante da previsão de alterações materiais adversas, quando a lei traz uma previsão de norma dispositiva a respeito da responsabilidade pelo fortuito e o enunciado deixa dúvidas sobre a assunção ou não da responsabilidade por sua verificação.

As reflexões partem dos exemplos que elencamos acima, a fim de facilitar a visualização do problema.

Em alguns contratos, encontramos uma evidente ligação entre o suporte fático da alteração material adversa e o consequente da responsabilidade. Em particular, retomando a disciplina dos exemplos 2 e 3, parece que a disciplina dispositiva contratual exclui a tutela legal. É expressa em um regime de assunção de riscos e responsabilidades que afastam a consideração de pressupostos do caso fortuito e da força maior e impõem novos possíveis parâmetros. Nesse caso, a disciplina concorrente entre ambas leva a prevalência do regramento privado.

De outra forma, a previsão trazida no exemplo 1 cria uma imensa dificuldade ao intérprete, na identificação do regime aplicável à alteração material adversa, com respeito à tutela legal que mencionamos, pela falta de clareza da disciplina convencional de assunção de riscos e responsabilidades que não se basta, em sua redação genérica. É necessária a busca da comum intenção das partes, apreciação da natureza da operação econômica e do quadro de circunstâncias fáticas.

O enunciado não parece querer afastar totalmente a tutela legal da responsabilidade; apenas a ignora, no regramento contratual. A previsão genérica de assunção de riscos não pode pressupor necessariamente um agravamento da posição do devedor pelo fortuito. Muitas questões surgem ao intérprete, ao buscar confrontar a redação dessas cláusulas com essa tutela legal, as quais procuraremos examinar a seguir.

O deslocamento dos riscos e o agravamento da responsabilidade não se presumem e devem constar de declaração expressa. Assim, não se poderia, diante da dúvida, atribuir a responsabilidade ao devedor e justificar o não-cumprimento da obrigação pelo credor.<sup>565</sup>

Resta-nos, por conseguinte, encontrar modos de concretizar a conformação dos interesses das partes pela aplicação da disciplina legal de assunção de riscos extrínsecos.<sup>566</sup>

Expomos algumas reflexões a respeito.

Temos dúvidas se a ampla e genérica previsão de uma alteração material adversa que, por consequência, possa se enquadrar nos pressupostos legais do caso fortuito e força maior previstos na legislação brasileira (art. 393 do Código Civil)<sup>567</sup> ou da causa não imputável ao devedor (art. 1218 do Codice Civile)<sup>568</sup> poderia efetivamente agravar a situação do devedor e ser entendida enquanto expressa assunção da responsabilidade pelos prejuízos, ou deveria isentar o devedor da responsabilidade por inexecução da prestação devida. Ainda, se essas considerações se alteram se estivermos diante de obrigações de garantia e não de obrigações de meio ou resultado.

A esse respeito, a redação genérica do efeito material adverso sobre condições financeiras, patrimoniais, operacionais, muito embora pareça consistir na hipótese de assunção de riscos plena, também decorrentes do caso fortuito e força maior ou da causa não-imputável, não nos permite presumir a intenção das partes pela plena exclusão da tutela legal apenas pela interpretação do seu enunciado.

E isso, como destacamos acima, parte do pressuposto de que ninguém pode ser responsabilizado por um resultado a que não tenha dado causa<sup>569</sup> e que impossibilidade

<sup>565</sup> Cf. FONSECA, Arnaldo Medeiros da. *Caso fortuito e teoria da imprevisão*. Forense: Rio de Janeiro, 1943, p. 180; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil – Teoria Geral das Obrigações*, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 1994, p. 247.

<sup>566</sup> Tina aventa a possibilidade de apelar para a aplicação de princípios relativos ao inadimplemento contratual, que comportam a possibilidade de o devedor se subtrair dos efeitos do ressarcimento de danos, caso a impossibilidade de cumprir o pactuado não seja a ele imputável, muito embora reconheça que as declarações e garantias, no geral, especialmente as *legal warranties*, prescindam de qualquer consideração de imputabilidade dos eventos ao alienante. Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 259-260 (nota 224).

<sup>567</sup> “Art. 393. O devedor não responde pelos prejuízos resultantes de caso fortuito ou força maior, se expressamente não se houver por eles responsabilizado.

Parágrafo único. O caso fortuito ou de força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>568</sup> “Art. 1218. (Responsabilita' del debitore). Il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta e' tenuto al risarcimento del danno, se non prova che l'inadempimento o il ritardo e' stato determinato da impossibilita' della prestazione derivante da causa a lui non imputabile.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>569</sup> Cf. CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 13. ed. (rev. e atual.). São Paulo: Atlas, 2019, p. 96.

decorrente de um acontecimento alheio à vontade da parte leva à extinção da obrigação, sem o ressarcimento do credor.<sup>570</sup>

Evidentemente, previsões como essas, enquanto possam ser qualificadas obrigações de garantia, expressam uma composição de interesses das partes com atribuição dos riscos com correspondente valor econômico. Todavia, devem ser suficientemente claras para afastar causas de exclusão do nexo causal da responsabilidade.<sup>571</sup>

A alteração material adversa inclui uma variedade de suportes fáticos, e os fatos nela previstos podem se enquadrar na definição legal do caso fortuito ou força maior, apurados os elementos do fato necessário – aquele impossibilita o cumprimento da obrigação – e de efeitos inevitáveis, mesmo que originados de fatos previsíveis. Compreende, além disso, a inimputabilidade de culpa<sup>572</sup> – critério subjetivo, pois o inevitável jamais pode decorrer de culpa da parte, por exemplo, de casos em que o obrigado tenha concorrido culposamente para produzir ou agravar os efeitos.<sup>573</sup>

Sua sujeição ao regime do caso fortuito ou força maior (sinônimos pela literalidade da disciplina legal brasileira)<sup>574</sup> deve ser feito, no entanto, de modo atento à inevitabilidade e imprevisibilidade dos efeitos, no curso ordinário dos acontecimentos.<sup>575</sup> Esses são pressupostos que a própria regra da alteração material adversa ignora.

Em todo caso, os critérios são apreciados *in concreto* e não *a priori*, pois não é possível uma determinação prévia e abstrata da suficiência da redação da alteração material adversa para o afastamento da tutela legal, sem entendermos bem o fim da operação, a

---

<sup>570</sup> Cf. PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Comentários ao Código Civil de 2002: direito das obrigações* – arts. 233 a 420. Org. Cristiano de Sousa Zanetti; Leonardo de Campos Melo. 1. ed., v.2, Rio de Janeiro: GZ, 2018, p. 156.

<sup>571</sup> Cf. AGUIAR DIAS, José. *Da Responsabilidade Civil* (atual. Rui Berford Dias). 11. ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 936.

<sup>572</sup> Cf. FONSECA, Arnaldo Medeiros da. *Caso fortuito e teoria da imprevisão*. Forense: Rio de Janeiro, 1943, p. 146-150; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil – Teoria Geral das Obrigações*, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 1994, p. 245; RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral das obrigações*, v. 2. 30. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2002, p. 238.

<sup>573</sup> Cf. AGUIAR DIAS, José. *Da Responsabilidade Civil* (atual. Rui Berford Dias). 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 936; FONSECA, Arnaldo Medeiros da. *Caso fortuito e teoria da imprevisão*. Rio de Janeiro: Forense, 1943, p. 147.

<sup>574</sup> Cf. FONSECA, Arnaldo Medeiros da. *Caso fortuito e teoria da imprevisão*. Rio de Janeiro: Forense, 1943, p. 122; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil – Teoria Geral das Obrigações*, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 1994, p. 245; RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral*, v. 1. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 239; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Comentários ao Código Civil de 2002: direito das obrigações* – arts. 233 a 420. Org. Cristiano de Sousa Zanetti; Leonardo de Campos Melo. 1. ed. Rio de Janeiro: GZ, 2018, v.2, p. 156; MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 152, 288-289.

<sup>575</sup> Cf. AGUIAR DIAS, José. *Da Responsabilidade Civil* (atual. Rui Berford Dias). 11. ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 940-941.

qualificação dos sujeitos envolvidos e a realidade concreta das circunstâncias que lhe são peculiares.<sup>576</sup>

A esse respeito, ainda, se considerarmos os pressupostos italianos e brasileiros, encontramos algumas diferenças, com atribuição de pesos diversos, segundo o Direito aplicável. A disciplina italiana parece ser mais branda do que a brasileira, quanto aos pressupostos para exclusão da responsabilidade por caso fortuito e força maior, embora se deva provar que a impossibilidade é total e liberatória, suficiente a eximir o devedor da responsabilidade.<sup>577</sup>

Na disciplina italiana, basta comprovar a ausência da culpa em face da concreta alteração material adversa; na brasileira, é necessário demonstrar o caráter necessário e inevitável dessa alteração material adversa.<sup>578</sup>

Outra reflexão seria a se apreciação do enunciado do suporte fático de cláusulas MAC muda caso haja uma lista taxativa de eventos excluídos do amplo e genérico enunciado – riscos exógenos excetuados da aceção de alteração material adversa (*carve-outs*)<sup>579</sup> – alguns dos quais enquadráveis em caso fortuito e força maior. Assim sendo, se atribuem, por consequência, os riscos desses eventos ao comprador, o qual deve suportar prejuízos dele consequentes, como se costuma entender na negociação dessas cláusulas ou não. E se esse quadro muda, quando a mesma lista inclui situações exemplificativas, compreendendo situações análogas e permitindo agravar a situação de uma parte, em detrimento da outra.

Ao impossibilitar a prestação enquanto fato necessário, independentemente do controle ou do domínio do devedor, e inevitável quanto a suas consequências,<sup>580</sup> o fato

---

<sup>576</sup> Cf. CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 13. ed. (rev. e atual.). São Paulo: Atlas, 2019, p. 99; FONSECA, Arnaldo Medeiros da. *Caso fortuito e teoria da imprevisão*. Rio de Janeiro: Forense, 1943, p. 147-150; PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil – Teoria Geral das Obrigações*, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 1994, p. 246.

<sup>577</sup> Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 222.

<sup>578</sup> Nesse sentido, pondera Cavalieri que, mesmo no Brasil, é muito comum confundir a ausência de culpa com presença do caso fortuito. Todavia, os dois não se confundem; o caso fortuito não se basta pela prova da ausência de culpa, em face de atuação normal e diligente; ao contrário, precisa da prova do fato determinado e dos seus requisitos de inevitável e necessário para exonerar o devedor. Cf. CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 13. ed. (rev. e atual.). São Paulo: Atlas, 2019, p. 102.

<sup>579</sup> Esse aspecto é relevante, na medida em que tem dado um peso diverso para a apreciação doutrinária. Há quem reconheça que a redação genérica leve à atribuição de riscos endógenos e exógenos ao vendedor. Essa lista serviria para atribuir ao comprador riscos exógenos, deixando ao vendedor somente os riscos endógenos. Cf. OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas. In: *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444, p. 433; GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 339.

<sup>580</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 152, 290-291, 296-298.

jurídico pode se caracterizar caso fortuito ou força maior, exonerando a parte de sua obrigação. Ao ser tratado em listas que o excluem do conceito da alteração material adversa, está claro que uma parte não assumiu qualquer risco exógeno, em sua obrigação de garantia.<sup>581</sup>

Costuma-se entender, ao enunciar essa lista de eventos, que as partes estão a exonerar o vendedor de riscos exógenos e atribuir esses riscos ao comprador, que assume seus efeitos e, ainda assim, paga o preço – um retorno do *caveat emptor*, antes excluído na assunção ampla de riscos da alteração material adversa pelo devedor.<sup>582</sup>

Muitas vezes, os efeitos desses fatos jurídicos expressos nas listas de exclusões afastam quaisquer discussões acerca de imputação de culpa.

A questão é considerar o âmbito da garantia e definir se poderia ou não estar sujeita a uma interpretação extensiva ou análoga de outros eventos de mesmo padrão de risco. Mencionamos, no Capítulo 1, que o peso desse elenco de eventos, taxativo ou exemplificativo, tem sido bastante discutido pelas partes, com imprevisibilidade de sua aplicação pelos tribunais; uma lista de eventos, ainda que exemplificativa, não tem escapado a leituras restritivas da alteração material adversa a justificar a extinção contratual e liberação da contraparte com correspondente frustração do vendedor.<sup>583</sup>

Outro aspecto a se questionar é se a alteração material adversa não for suficientemente clara, mas tornar impossível a prestação ou consistir em deterioração da

---

<sup>581</sup> Esse aspecto é relevante, na medida em que tem dado um peso diverso para a apreciação doutrinária. Há quem reconheça que a redação genérica leve à atribuição de riscos endógenos e exógenos ao vendedor. Essa lista serviria para atribuir ao comprador riscos exógenos, deixando ao vendedor somente os riscos endógenos. Cf. OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas. In: *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444, p. 433; GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 339.

<sup>582</sup> Cf. LANGE, Christopher. “Material Adverse Effect” und “Material Adverse Change” - Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen. In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG)*, München: C.H. Beck, p. 454-488, maio 2005, p. 455. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 10 abr. 2018; MAFFEIS, Daniele. La vendita di partecipazioni sociali: natura, contenuto e tipi. In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I. Milano: Giuffrè, 2014, p. 835-862, p. 835.

<sup>583</sup> Cf. GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 331. Disponível em: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/305](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/305). Acesso em: 04 fev. 2017; ELKEN, Andrew C. Rethinking the material adverse change clause in merger and acquisition agreements: should the United States consider the British Model? *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 291-339, 2009, p. 292. Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017; SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, University of Michigan Law School, Ann Arbor, p. 81-111, v. 108, n.1, out. 2009, p. 84. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018; SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *GC New York – New York Law Journal*, New York, p.1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: 8 abr. 2018.

coisa não-imputável ao devedor. Devemos verificar se caberá alegação quanto à extinção da obrigação ou, pelo menos, o abatimento do preço (art. 235 e 248<sup>584</sup> do Código Civil) (art. 1256 e 1258<sup>585</sup> do Codice Civile).

Nesse caso, entendemos, na mesma linha de consideração dos vícios de qualidade da coisa, na compra e venda, que qualquer consideração sobre efeitos da alteração material adversa na sociedade não levaria a uma conclusão imediata sobre um abatimento do preço, exceto se dessa forma previsto. A deterioração a levar abatimento do preço seria restrita ao objeto da prestação (participações sociais ou estabelecimento) e não autorizaria sua extensão à sociedade e seu quadro fático.

Caso a alteração material adversa torne impossível a prestação em relação ao próprio objeto, e não seja expressa a assunção dos riscos do fortuito, o devedor não poderia estar compelido à prestação, na linha do raciocínio que estamos a seguir, por conta da integração da disciplina convencional. O devedor não poderia ser compelido à prática do impossível; portanto, ausente culpa, a obrigação simplesmente se extingue.<sup>586</sup>

Assim se deve compreender tanto para a impossibilidade superveniente definitiva e total quanto para a impossibilidade relativa, na qual, mesmo se objetivamente possível, não seja à luz do esforço exigível ao devedor no caso concreto, ou não haja mais um comprovado interesse do credor em consegui-la à luz da economia contratual.<sup>587</sup>

A deterioração não-imputável ao devedor, representada na impossibilidade parcial da prestação, permitiria ao devedor se liberar da obrigação, com a prestação no estado em

---

<sup>584</sup> “Art. 235. Deteriorada a coisa, não sendo o devedor culpado, poderá o credor resolver a obrigação, ou aceitar a coisa, abatido de seu preço o valor que perdeu.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

“Art. 248. Se a prestação do fato tornar-se impossível sem culpa do devedor, resolver-se-á a obrigação; se por culpa dele, responderá por perdas e danos.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>585</sup> “Art. 1256. (Impossibilita' definitiva e impossibilita' temporanea). L'obbligazione si estingue quando, per una causa non imputabile al debitore, la prestazione diventa impossibile. Se l'impossibilita' e' solo temporanea, il debitore, finche' essa perdura, non e' responsabile del ritardo nell'adempimento. Tuttavia l'obbligazione si estingue se l'impossibilita' perdura fino a quando, in relazione al titolo dell'obbligazione o alla natura dell'oggetto, il debitore non puo' piu' essere ritenuto obbligato a eseguire la prestazione ovvero il creditore non ha piu' interesse a conseguirla.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

“Art. 1258. (Impossibilita' parziale). Se la prestazione e' divenuta impossibile solo in parte, il debitore si libera dall'obbligazione eseguendo la prestazione per la parte che e' rimasta possibile. La stessa disposizione si applica quando, essendo dovuta una cosa determinata, questa ha subito un deterioramento, o quando residua alcunché' dal perimento totale della cosa”. *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>586</sup> Cf. PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Comentários ao Código Civil de 2002: direito das obrigações – arts. 233 a 420*. Org. Cristiano de Sousa Zanetti; Leonardo de Campos Melo. 1. ed. Rio de Janeiro: GZ, 2018, v. 2, p. 24.

<sup>587</sup> Cf. NIVARRA, Luca; RICCIUTO, Vincenzo; SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Diritto Privato*. Torino: Giappichelli, 2013, p. 591-592.

que se encontra o objeto, se idôneo a satisfazer o interesse do credor.<sup>588</sup> Nesse sentido, o credor não seria obrigado a receber algo deteriorado em seu valor, com direito de resolver o contrato ou abater o preço.<sup>589</sup> A integração da disciplina legal acaba por trazer, no que concerne exclusivamente às participações societárias, efeitos similares ao que as partes visavam a atingir, na pactuação das cláusulas MAC.

O problema estará, contudo, na determinação do correspondente pecuniário a essa deterioração, o qual possa levar a um justo abatimento do preço, cujo valor, como expusemos acima, provém de subjetiva determinação das partes, inclusive determinação por sua conveniência econômica.<sup>590</sup>

Outra reflexão que nos vem em mente é se, poderíamos considerar a alteração material adversa, a partir de uma perspectiva de fortuito interno e fortuito externo,<sup>591</sup> para determinar o que deve levar à isenção de responsabilidade do devedor.

A distinção de fortuito interno e fortuito externo, feita pela doutrina, pode ser útil para a apreciação da alteração material adversa, quando a incerteza quanto à sua aplicação parecer insolúvel ao intérprete.

Ao negociar o conceito de alteração material adversa e determinar uma esfera de assunção de riscos garantidos pelo devedor, o credor atribui um valor econômico à operação com remuneração expressa no preço, que não deixa de ser definido por critérios subjetivos, na ponderação do quadro fático e sua conveniência, ao pactuar a operação.

Esses riscos podem ser inerentes ou estranhos à empresa. Uma apreciação da alteração material adversa, em função do fortuito interno e fortuito externo, exoneraria a responsabilidade enquanto fato jurídico estranho à organização empresária – fortuito

---

<sup>588</sup> Cf. NIVARRA, Luca; RICCIUTO, Vincenzo; SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Diritto Privato*. Torino: Giappichelli, 2013, p. 594.

<sup>589</sup> Cf. PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Comentários ao Código Civil de 2002: direito das obrigações – arts. 233 a 420*. Org. Cristiano de Sousa Zanetti; Leonardo de Campos Melo. 1. ed. Rio de Janeiro: GZ, 2018, v. 2, p. 15.

<sup>590</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 292-293; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 228-229; DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 221; BESSONE, Mario. "Essenzialità" dell'errore, previsioni economiche e disciplina del contratto. (Cass. 5 febbraio 1969, n. 537). *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, Milano, n. 26, fasc. 2, p. 872-885, 1972. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018; PIETROBON, Vittorino. *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*. Padova: CEDAM, 1990, p. 429; IUDICA, Giovanni. *Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie*. *Rivista delle Società*, Milano, p. 750-771, 1991. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

<sup>591</sup> Nesse sentido, a doutrina alemã chama nossa atenção para hipóteses que essas cláusulas costumam elencar, situações que, *grosso modo*, se dividem em internas à sociedade e decorrentes de circunstâncias econômicas externas (*Internen MAC*; *Externe wirtschaftliche MAC*). Cf. PICOT, Gerhard; DUGGAL, Raoul. *Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln*, p. 2635-2642, DB, 2003. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 15 ago. 2018.

externo, mas, se dela decorrente, ainda que imprevisível, caracterizaria um fortuito interno e não deveria exonerar a responsabilidade do devedor.<sup>592</sup>

Entendemos que possa ser conveniente utilizar a distinção de caso fortuito interno e caso fortuito externo, na apreciação da alteração material adversa, quando assim for necessário. Em alguma medida, esses aspectos são levados em conta, ao se negociar a exclusão de eventos do conceito genérico de alteração material adversa, o qual resulta na assunção do risco, pelo credor, de algumas dessas circunstâncias, não importando os efeitos que tenham, com correspondente exoneração da responsabilidade do devedor.

Essa ponderação serve, na medida em que não fique evidente uma diversa regulamentação dos riscos pelas partes, sendo até considerada como estrutura na negociação para atribuição dos riscos, na qual o devedor assume os riscos de eventos evidentemente de fortuito interno, com sua valoração econômica na conformação dos interesses, ao revelar informações que interessam ao comprador e que possam diminuir o peso de sua responsabilidade, no futuro.

### **3.9. EFICÁCIA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA – FATO EXCESSIVAMENTE ONEROSO**

A disciplina convencional das cláusulas MAC faz com que o contrato seja assinado *rebus sic standibus*, como descreve De Nova<sup>593</sup>, e é prevista diante do caráter dispositivo da tutela legal da alteração superveniente de circunstâncias (onerosidade excessiva, imprevisão ou alteração da base do contrato), a priorizar o regime convencional em detrimento do regime legal, inclusive com agravamento expresso da posição do devedor, observado que sua disciplina deve trazer critérios adequados e suficientes, a lidar com as superveniências.<sup>594</sup>

Sem dúvida, essas cláusulas ganham força na prática contratual pelas dificuldades de efetivação da disciplina legal de alteração superveniente de circunstâncias, um diagnóstico

---

<sup>592</sup> Cf. CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 13. ed. (rev. e atual.). São Paulo: Atlas, 2019, p. 101-102; MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 152, p. 293-294.

<sup>593</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 101.

<sup>594</sup> Cf. GABRIELLI, Enrico. *L'eccessiva onerosità sopravvenuta*, estratto da *Trattato di diritto privato*. In: BESSONE, Mario (diretto da). v. XIII, t. VIII. Torino: G. Giappichelli, 2012, p. 6.

que parece comum não só na prática contratual brasileira, mas também naquelas europeias.<sup>595</sup>

Pelo que estamos a expor, é de se pressupor que, em face de uma suficiência do regramento contratual, não há que se falar em aplicação do regime da onerosidade excessiva superveniente. Também não há que se considerar sua aplicação, caso tenha sido expressamente afastada por meio de renúncia expressa.<sup>596</sup> Todavia, a ausência de renúncia expressa não quer dizer necessariamente uma derrogação plena da disciplina legal, que pode servir a integrar a disciplina contratual, em efeitos condizentes com a conformação de interesses das partes.<sup>597</sup>

Nos mesmos exemplos 2 e 3, citados acima, parece-nos que as partes lograram êxito em prever critérios mais detalhados e objetivos no programa contratual, a fim de estabelecer uma suficiência da disciplina convencional de assunção de riscos e responsabilidades. Algumas das alterações materiais adversas neles previstas bem se enquadram em uma disciplina de fato excessivamente onerosa, por levar a uma desvalorização superveniente do valor econômico da prestação também por fatos imprevisíveis, mas dela prescindem por sua inclusão expressa na esfera da álea ordinária do contrato.<sup>598</sup>

Outros casos (vide exemplo 1, por exemplo), no entanto, podem deixar o intérprete em situação de incerteza e dificuldade, para a aplicação do regime convencional da alteração superveniente de circunstâncias.

Nesses casos, o recurso subsidiário à tutela legal da onerosidade excessiva, desde que não afronte os interesses das partes expresso no programa contratual, pode ser útil exatamente para atribuir efeitos a esses dispositivos, em integração aos seus critérios. No entanto, essa aplicação da disciplina legal a operações econômicas que envolvam a cessão

---

<sup>595</sup> Cf. HENSSLER, Martin. Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung? In: BAUMS, Theodor; WERTENBUCH, Johannes; LUTTER, Marcus; SCHMIDT, Karsten. *Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 739-756, p. 750; OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas. In: *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444, p. 434.

<sup>596</sup> Prescindimos, nesse caso, da tomada de posição segundo a qual essa renúncia levaria à própria desnaturação do contrato, de contrato comutativo para contrato aleatório. Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139, inclusa nota 233.

<sup>597</sup> Quando isso ocorre, na opinião de Tina, as partes podem estar a transformar o caráter comutativo do contrato em aleatório, conclusão que, obviamente, depende de uma apreciação da operação em concreto, pois pode ser que as partes apenas ampliem a álea ordinária, mas mantenham o contrato comutativo com uma álea ordinária convencional. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139.

<sup>598</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 252-253; TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 138-139.

de participação societária ainda encontra alguma controvérsia doutrinária.<sup>599</sup> No caso de operações econômicas de financiamento, qualquer forma que assumam, não há de se considerar sua aplicação, tendo em vista que, assim como no mútuo, o contrato se conclui com a entrega dos recursos que devem ser restituídos na mesma espécie e qualidade (observados eventuais mecanismos convencionais de correção monetária).<sup>600</sup>

Uma alteração material adversa que, por sua redação genérica e ampla, não permita sua aplicação restrita a critérios convencionais e sujeita ao conflito das partes pode recorrer aos pressupostos do fato excessivamente oneroso para resolução do contrato.

Nesse contexto, temos que atentar para o exame da álea ordinária de cada operação econômica. Mesmo se tratando de operações de certa tipicidade social, não podemos definir de antemão uma álea ordinária abstrata e genérica, conformada com riscos assumidos em cláusulas MAC. O que podemos dizer é que o juízo a respeito da álea ordinária é feito na operação *in concreto*, a partir da relação entre as prestações contratuais e da composição das obrigações principais e acessórias, verificada a natureza da operação econômica, o setor de mercado, o específico contexto fático conformado pelas circunstâncias, o fim da específica operação e a caracterização das partes,<sup>601</sup> o que torna inadmissível qualquer presunção de riscos mediante cláusulas de enunciados genéricos.<sup>602</sup>

Os efeitos devem se irradiar plenamente, na medida em que o risco alocado pelas partes, por meio de disposições contratuais, seja, em regra, compatível com tipo (ainda que social) adotado para dar veste às operações econômicas.<sup>603</sup> São esses efeitos, no fim, a ponderar e atribuir a medida de onerosidade tolerada pelas partes dentro do programa contratual, em relação à qual, uma vez definida, não cabem rediscussões ou readaptações por critérios de uma justiça contratual superveniente ou em consideração à aplicação da disciplina legal, a suplantam um acordado regime entre as partes.

---

<sup>599</sup> Pelo afastamento da disciplina legal da onerosidade excessiva superveniente: RENNA, Luca. *Compravendita di partecipazioni sociali* – dalla lettera di intenti al closing. Torino: Zanichelli, 2015, p. 149. Por sua aplicação, quando não houver renúncia expressa: IUDICA, Giovanni. Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie *Rivista delle Società*, Milano, p. 750-771, 1991. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018; Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 138.

<sup>600</sup> Cf. TRIMARCHI, Pietro. *Il contratto: inadempimento e rimedi*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 240.

<sup>601</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. I: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 308.

<sup>602</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 260-261.

<sup>603</sup> Cf. DELFINI, Francesco. *Autonomia privata e rischio contrattuale*. Milano: Giuffrè, 1999, p. 204-205.

Obviamente, não se pode frustrar os interesses e afrontar uma expectativa legítima do credor ao adimplemento,<sup>604</sup> com proteção do credor contra eventual abuso do devedor no exercício de seu direito e na consequente consideração dos efeitos, para que o programa contratual não se sujeite à aplicação iníqua.<sup>605</sup>

Aplicar as cláusulas MAC integradas por uma disciplina de onerosidade excessiva superveniente significa, portanto, atribuir a ela os fatores de eficácia almejados pelas partes. O programa contratual deve ser aplicado para proteger o interesse das partes naquilo que é esperado por elas com justa expectativa e legítima confiança.<sup>606</sup>

Nessa consideração, é preciso, como frisamos, respeitar a autonomia das partes na atribuição dos riscos contratuais e também a ponderação das obrigações a conformar a álea ordinária, o que não se restringe ao eventual objeto imediato do contrato.

Nesse contexto, é preciso também levar em conta que, na prática, parece ainda mais difícil configurar os pressupostos da onerosidade excessiva superveniente nessas operações econômicas do que pressupostos objetivos da alteração material adversa.

Lembremos que os pressupostos de aplicação da onerosidade excessiva são um tanto quanto restritivos, na soma da combinação dos seus elementos – “extraordinário e imprevisível”, “excessivamente onerosa” –, com acréscimo brasileiro aos pressupostos italianos da “extrema vantagem para a outra parte”,<sup>607</sup> o que expressa a clara escolha de política legislativa por uma restrição da relativização da força obrigatória dos contratos pela onerosidade excessiva superveniente.

Aspectos relativos ao caráter extraordinário e imprevisível podem ou não estar presentes na caracterização da alteração material adversa, determinando ou não a aplicação do regime legal. O caráter excessivo depende da delimitação da álea ordinária, do que é previsível na operação econômica,<sup>608</sup> conforme disciplina na qual contribui a própria cláusula MAC, para a determinação dos pesos atribuídos às partes, na economia contratual.

A medida do excessivo na prestação deve ser fixada de forma objetiva. Eventual junção de documentos que comprovem que, nas tratativas, foram levados em conta determinados elementos para a conformação da economia do contrato podem ajudar a

---

<sup>604</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 134, 307.

<sup>605</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 235, 237, 260, 263-264.

<sup>606</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. I: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 309.

<sup>607</sup> Art. 478 do Código Civil e art. 1467 do *Codice Civile*.

<sup>608</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 906.

determinar objetivamente o risco assumido e o agravamento excessivo da prestação, diante da consistência do objeto complexo e da previsão ambígua e indeterminada que requeira o auxílio dos critérios da tutela legal.

Para a configuração da onerosidade excessiva, a disciplina brasileira impõe, ainda, o requisito adicional da extrema vantagem (artigo 478 do Código Civil).

Quanto a esse aspecto, a doutrina reconhece um agravamento do ônus da prova que fundamenta a alegação da aplicabilidade da tutela legal e, em consequência, defende a consideração de uma presunção *iuris tantum* relativa à extrema vantagem.<sup>609</sup> Analogamente, na aplicação da alteração material adversa, eventuais presunções *iuris tantum* serão consideradas para permitir mais adequada determinação de eventuais soluções ao conflito de interesses das partes em sua aplicação (vide Capítulo 4).

Efeitos de eventual ação de resolução fundamentada na onerosidade excessiva são retroativos, *ex tunc*, e, para serem produzidos, dependem da iniciativa da parte agravada. Poderiam também ser assim considerados em lides relativas às cláusulas MAC.

Outra eventual contribuição que poderia ter a integração da disciplina das cláusulas MAC com a onerosidade excessiva seria no análogo afastamento dos efeitos do inadimplemento.

A matéria é sujeita a controvérsias, mesmo em relação à onerosidade excessiva superveniente, mas, em linhas gerais, aspectos relativos à verificação e notificação do fato, propositura da ação de resolução, liberação quanto aos efeitos do inadimplemento e da mora podem ser úteis e também se aplicar em relação à alteração material adversa.

Consideramos alguns aspectos, nesse sentido, que podem beneficiar uma aplicação do disposto para a alteração material adversa quando o contrato seja silente a respeito.

Primeiro, a verificação do fato excessivamente oneroso, por si só, não libera a parte do cumprimento de sua obrigação e dos efeitos do inadimplemento, inclusive da mora e da indenização. Na mesma linha, poderíamos levar em conta a alteração material adversa.

Segundo, a negação desse cumprimento da obrigação não pode ser tida por arbitrária ou produto de remorso, mas deve decorrer da disciplina expressa e dos requisitos previstos no contrato.

Terceiro, a parte onerada pode deixar de prestar, desde que notifique a contraparte extrajudicialmente sobre a existência do fato ou proponha a ação judicial ou procedimento arbitral, para a resolução ou revisão contratual.

---

<sup>609</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 911.

Quarto, a parte onerada pode alegar a onerosidade excessiva superveniente em defesa de ação de cobrança e/ou reparação de danos ou na propositura de ação de resolução, sem o prévio cumprimento da obrigação, pois o fato superveniente extraordinário e excessivamente oneroso fundamenta a inexigibilidade de conduta diversa. Além disso, das medidas como notificação extrajudicial e judicial a respeito do fato, poderia ser prudente um pedido cautelar/tutela antecipada de suspensão dos efeitos do contrato até a decisão acerca do caráter liberatório em ação de resolução, necessária diante da incerteza quanto à configuração da hipótese contida no suporte fático e da eventual ausência de clara previsão de cláusula resolutiva expressas.<sup>610</sup>

Quinto, conforme aspecto que tratamos, no capítulo anterior, relaciona-se à possibilidade de pedido de redução para modificação equitativa das condições do contrato, a qual é contraposta à demanda de resolução por onerosidade excessiva.<sup>611</sup>

A fim de que a modificação equitativa proposta pela contraparte surta seus efeitos, pressupõe-se a propositura da ação de resolução; trata-se do outro lado da moeda da resolução por onerosidade excessiva, em dúplice mecanismo preclusivo. Essa modificação equitativa é uma faculdade atribuída ao credor, para manutenção do contrato, e requer a presença concomitante dos elementos que justificam a aplicação da tutela legal da resolução por onerosidade excessiva.<sup>612</sup>

Se houver previsão de renúncia expressa do regime da onerosidade excessiva, parece-nos, à primeira vista, que não pode ser usada a oferta de redução ou modificação equitativa nesse contrato.<sup>613</sup> Entretanto, caso se entenda que a medida possa ser aplicada sem ferir a distribuição de riscos disciplinada no programa contratual, uma aplicação analógica da disciplina com pedido de redução para a modificação equitativa do contrato poderia ser alegada, privilegiando a conservação do contrato. Essa aplicação analógica permitiria uma proposta de negócio jurídico unilateral e receptício, aperfeiçoada desde a retificação, mas irrevogável a partir da aceitação. A determinação do valor é feita pelo juiz ou árbitro, em caso de contestação do valor pela contraparte.<sup>614</sup> Não entendemos tratar aqui de uma mera transação.

---

<sup>610</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 928-930.

<sup>611</sup> Art. 479 do Código Civil e art. 1468 do *Codice Civile*.

<sup>612</sup> Cf. MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996, p. 234.

<sup>613</sup> Esse entendimento pode variar, conforme a tomada de posição pela natureza processual ou substancial da oferta (vide Capítulo 4).

<sup>614</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2012, p. 428-429

A expressa e objetiva previsão de ajuste de preço, feita detalhadamente por meio de cláusula de ajuste de preços ou em previsões impróprias de cláusula de indenização (vide exemplos 2 e 3 acima), pode pautar e limitar uma análise da proposta de modificação equitativa do contrato, a qual deverá ser feita com base nos dispositivos contratuais, carecendo a parte de interesse no uso do mecanismo análogo previsto em lei, salvo, evidentemente, em relação à possível modificação equitativa de outra previsão contratual, pois essa não se restringe ao preço, e para a qual não conste específico mecanismo interno de revisão ou não seja considerada a disciplina do art. 317 do Código Civil. Se outra cláusula for atingida pelo fato superveniente e sua modificação possa eventualmente compensar uma onerosidade, mesmo se não restrita ao preço, para favorecer o cumprimento do contrato, entendemos que esta poderá ser feita no âmbito de uma aplicação análoga ao regime legal. Seus efeitos são irradiados não somente em relação às obrigações principais, mas também acessórias.

### 3.10. EFICÁCIA DA RESPONSABILIDADE CONSEQUENTE ÀS CLÁUSULAS MAC

Estamos a repetir, nesta Tese de Doutorado, a pretensão de suficiência e completude que as partes buscam atribuir a esse regramento de riscos e responsabilidades determinado pelas cláusulas MAC.<sup>615</sup>

Especialmente, a ter em vista os efeitos da responsabilidade<sup>616</sup>, essa pretensão se faz ainda mais evidente e se constrói a partir da inclusão de cláusulas de obrigação de indenizar<sup>617</sup> no interior do programa contratual. Essa inclusão, porém, não afasta as sombras

---

<sup>615</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 8-9; DE NOVA, Giorgio. “The law which governs the agreement is the Law of the Republic of Italy”: il contratto alieno. In: *Il contratto alieno*. 2. ed. Torino: G. Giappichelli, 2010, p. 47-62, p. 48; HENSSLER, Martin. Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung? In: BAUMS, Theodor; WERTENBUCH, Johannes; LUTTER, Marcus; SCHMIDT, Karsten. *Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 739-756, p. 741; p. 752; ROPPO, Vincezo, Il contratto. In IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. Milano: Giuffrè, 2011, p. 75-76; CORDERO-MOSS, Giuditta (Ed.). *Boilerplate clauses, international commercial contracts and the applicable law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011, p. 1, 3, 23.

<sup>616</sup> Speranzin bem trata do efeito das cláusulas MAC na determinação de um regime convencional de responsabilidades em relação a um estado fático da sociedade, o qual a parte garante que se verificará na conclusão da operação econômica. Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 48.

<sup>617</sup> É de se reconhecer que essas cláusulas são elemento categorial de um mesmo tipo de contrato, a formalizar a operação econômica. São a versão da prática contratual romano-germânica para as *indemnities*. Assim, seus limites, critérios quantitativos, qualitativos ou temporais vêm propostos ao padrão de seus modelos, importado

da responsabilidade extracontratual<sup>618</sup> que se impõe quanto aos atos ilícitos, na formação ou execução do contrato, à realização das diligências, ao comportamento das partes nas negociações e eventuais rupturas nas tratativas, no qual a boa-fé objetiva e seus deveres anexos de lealdade e informação assumem papel relevante.

Partiremos de considerações a respeito da distribuição de riscos e responsabilidades regulada no interior do programa contratual, para a delimitação dos efeitos da responsabilidade contratual, e seguiremos com a menção de alguns aspectos problemáticos da responsabilidade extracontratual.

Começamos pela responsabilidade contratual que será pautada pela apreciação das cláusulas MAC vinculadas a cláusulas de obrigação de indenizar.<sup>619</sup>

Se retomarmos os exemplos de cláusulas acima tratados (vide exemplos 1, 2 e 3 – seção 3.2), temos um porto seguro para apreciação dos efeitos reparatórios, especialmente em operações de compra e venda de participação societária, do seu alcance, das suas limitações e de exonerações de responsabilidade. Essas cláusulas, quando previstas em contratos de financiamento, geralmente procuram se restringir a interesses negativos com menor preocupação em regular, no programa contratual, limites e exonerações de assunção de responsabilidade (vide exemplos 4 e 5 – seção 3.2).

Cláusulas de obrigação de indenizar (*indemnities*) estão sujeitas a debate, quanto à sua natureza jurídica, como indicamos no capítulo anterior: assumiremos que se trata de cláusula de obrigação de indenizar por danos por descumprimento de obrigação ou violação de dever e também cláusulas de obrigação primária de caráter indenitário, a fim de manter indene a riscos.<sup>620</sup>

---

da mesma forma e com os mesmos conteúdos, exceto pelas limitações que vimos quanto à validade (ex. exonerações pelo dolo ou culpa grave, por exemplo).

<sup>618</sup> A divisão proposta nasce da relação de autonomia à interferência entre a responsabilidade contratual (*ex contractu*) e extracontratual (*ex delicto*). Aquela, ligada ao inadimplemento de uma obrigação prevista no contrato, não afasta o remédio à violação do direito relevante como ilícito extracontratual. Cf. ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2 ed. Milano: Giuffrè, 2011, p. 55-56.

<sup>619</sup> Discordamos de Tina de que as cláusulas de obrigação de indenizar procuram disciplinar a obrigação de indenizar em relação a outras situações de garantia que não aquelas previstas em cláusulas MAC. Tal discordância nasce não somente da prática, como se demonstra dos próprios exemplos que incluímos no item 3.2, acima, a tratar de dois contratos regidos por lei italiana, os quais incluem toda e qualquer hipótese de garantia, mesmo quanto a alterações materiais adversas, com derrogação da possibilidade de resolução do contrato.

Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 483.

<sup>620</sup> Cf. TERSILLA, Silvio. Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione. *Dir. comm. internaz.*, fasc.1, p. 101 ss., 2004. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul 2018; D'ALESSANDRO, Carlo. *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*. Milano: Giuffrè, 2003, p. 205; TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

Expusemos, no capítulo precedente, aspectos relativos ao juízo de validade dessas cláusulas contratuais. Passamos a considerar sua irradiação de efeitos. A leitura sistemática do contrato leva-nos a identificar uma relação necessária entre a assunção de riscos feita pelas cláusulas MAC, combinadas ou não com declarações e garantias, e as cláusulas de obrigação de indenizar.

Essas cláusulas trazem hipóteses que não se restringem a causas de inadimplemento imputável, por decorrência de conduta culposa, ou não imputável por caso fortuito ou força maior ou, ainda, onerosidade excessiva superveniente. Vimos que elas se relacionam a uma variedade de suportes fáticos, nas quais nem sempre importa a imputabilidade ou não do resultado.

Quanto ao caso fortuito e força maior, precisamos verificar os elementos da operação econômica em concreto, para entender se eles se encontram ou não previstos na esfera da alteração material adversa, de modo a eximir a responsabilidade. Quanto ao fato excessivamente oneroso, além de termos situações em que não se aplica sua disciplina, por conta da expressa inclusão da alteração material adversa na álea ordinária, eventual ação de resolução por onerosidade excessiva para afastar os efeitos reparatórios seria improcedente, por seu fundamento e seus requisitos.<sup>621</sup>

Podemos estabelecer sempre o paralelo, uma relação necessária, entre a cláusula de garantia que contém a menção da alteração material adversa e a cláusula de obrigação de indenizar.<sup>622</sup> Se a cláusula de garantia assegura a qualidade da participação, com ausência da alteração material adversa, a cláusula de indenização prevê a obrigação advinda dessa qualidade assegurada, qual seja, obrigação do vendedor de manter indene o comprador de eventual dano derivado de divergências no quadro fático garantido. Se a cláusula de declaração representa a ausência de alteração material adversa, a cláusula de indenização repara qualquer constatação de divergência nesse quadro e assim sucessivamente. A relação entre elas é necessária, mas não significa que a previsão levará à indenização efetiva, porque,

---

<sup>621</sup> Bianca ressalta que o fato excessivamente oneroso, caso assim seja considerado segundo os pressupostos legais, por si só não afasta a responsabilidade que depende da propositura com êxito da ação de resolução por onerosidade excessiva. Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed., Giuffrè: Milano, 2012, p. 416-417; BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 540.

<sup>622</sup> Tina trata de essas cláusulas como cláusulas complementares e de integração ideal em sistema de duplo binário. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 480-481; TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

como já mencionamos, a mesma cláusula sujeita o programa contratual a critérios e limitações para indenização e reparação dos danos.<sup>623</sup>

As cláusulas de obrigação de indenizar podem ou não trazer um detalhamento de suas regras de aplicação. Entretanto, o que fica evidente, em seu conteúdo, é a preocupação das partes em vincular a indenização ao conhecimento dos fatos e à conformação veraz das declarações e garantias, ou seja, ausência da alteração material adversa, no quadro fático e no quadro obrigacional (vide exemplo 1). Nessa disciplina, fica evidente a insuficiência do programa contratual para atribuição da indenização, sendo necessária a integração da disciplina legal, para determinar o alcance dos efeitos reparatórios a irradiar na relação contratual.

Ao tratar de enunciar um regramento detalhado à obrigação de indenizar, em seu caráter indenitário, manter indene, as partes procuram afastar dúvidas quanto a atribuições, limitações e exonerações de responsabilidade relativas à ausência da alteração material adversa e manutenção de um quadro fático enunciado ou garantido. Não se pode sustentar que as partes não tenham responsabilidade quanto a manter indene uma a outra, quanto a circunstâncias fáticas da sociedade e das controladas, embora não componham o objeto principal do contrato. Fica clara, também, na maioria dos contratos, a relação entre assunção de riscos, ajuste de preço, indenização e ressarcimento de danos.

Apesar de se assemelhar a cláusulas penais, as cláusulas de indenizar não se confundem com elas. Primeiro, porque normalmente não fixam previamente um valor da indenização, apurado *ex post*. Segundo, porque não tratam somente de hipóteses imputáveis à contraparte, mas também àquelas de risco sem culpa.<sup>624</sup> E, a despeito das diversas referências feitas ao preço e aos seus ajustes, com possibilidade de os valores pagos em decorrência de indenização corresponderem a ajustes de preço, principalmente antes da data de conclusão da operação econômica, com ele não se confunde, não se confundem.<sup>625</sup>

---

<sup>623</sup> Cf. TERSILLA, Silvio. Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione. *Dir. comm. internaz.*, fasc.1, p. 101ss., 2004. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>624</sup> Procuramos apresentar, no capítulo anterior, considerações adicionais a respeito do enquadramento dessas cláusulas à qualificação de cláusula penal. Neste, tratamos de excluir a análise dos efeitos, em vista de algumas objeções já apontadas. A principal delas concerne não ao dano (cuja comprovação não é necessária), mas à sua imputabilidade da conduta, ao conhecimento do fato necessário para sua aplicabilidade. Não é propriamente essa a função das cláusulas de obrigação de indenizar que procuram trazer efeitos de uma obrigação de garantia, de modo a manter a contraparte indene de danos causados pela verificação de uma alteração material adversa no quadro fático ou qualquer outra deformidade que possa ser objetivamente prevista. Cf. TERSILLA, Silvio. Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione. *Dir. comm. internaz.*, fasc. 1, p. 101ss., 2004. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>625</sup> Reconhecer a relação entre o ajuste de preço e a responsabilidade não significa assumir que um se confunda com o outro. Como ressalta Bianca, redução de preço e ressarcimento de danos são coisas diversas. A redução do preço prescinde do exame da responsabilidade. Ademais, além do ajuste do preço, a alteração material

Prevista especificamente como indenização, a reparação é impropriamente tomada como ajuste no preço. Na verdade, os valores do ajuste parecem corresponder mais a uma compensação de valores, a depender da etapa da operação. Esse aspecto evidencia-se sobretudo pelo ajuste ou pagamento de menor preço, em decorrência de créditos contratuais ou benefícios fiscais da sociedade. A compensação de créditos, que tem a aparência e os efeitos similares a um ajuste de preço, não altera a natureza jurídica do valor pago. Se a natureza do preço e da indenização fosse a mesma, poderíamos chegar à situação de ter um *preço* negativo, em vista de eventuais indenizações que se somam – aliás, exatamente pela diversa natureza e, por esse efeito, costuma-se atentar para limitar a indenização ao montante total do preço pago (vide considerações sobre o preço – Capítulo 2, seção 2.4).

Acrescentamos, como ficam evidentes nos exemplos que trouxemos (vide exemplos 2 e 3 – seção 3.2), que os padrões e limites expressos no contrato, obviamente, não limitam reparações de danos pela ilicitude (ex. uma indução dolosa na configuração da representação do quadro fático).

As limitações e exonerações de responsabilidade previstas nas cláusulas de obrigação de indenizar, quanto à alteração material adversa, apresentam-se sob diversas configurações e podem valorizar elementos diferentes, no interior da economia contratual (vide exemplos 2 e 3 – seção 3.2).

Esses critérios são parâmetros quantitativos e temporais, os quais modulam os efeitos da obrigação de indenizar, conforme limites da autonomia privada. Os critérios quantitativos se traduzem nos limites do valor indenizado ou nos critérios de determinação do valor para sua exigibilidade.

Os limites mínimos e máximos dos efeitos reparatórios, em conjunto, tornam ineficazes os efeitos da responsabilidade abaixo e acima do mesmo limite, respectivamente, e podem variar no interior da própria operação, segundo os fatos considerados. Ainda, trata-se de exonerações de responsabilidade a determinação de fatos com um valor mínimo, a fim de que se enquadrem como reparáveis. Na mesma linha estão as previsões de exclusão de duplicidade de efeitos, a desconsiderar a incidência de efeitos diversos irradiados a partir dos mesmos fatos, que levam em conta somente o efeito mais relevante para a cobrança indenizatória. Critérios quantitativos para a determinação de sua exigibilidade encontram-se na determinação de pagamentos agregados, valores com base nos quais a obrigação passa a ser exigível e abaixo dos quais os valores são devidos, mas não podem ser cobrados.

---

adversa da qual decorra o ressarcimento de danos pode dar causa a danos emergentes e lucros cessantes. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed., Giuffrè: Milano, 2012, p. 357.

Os critérios temporais envolvem prazos decadenciais para o exercício do direito proveniente da obrigação de indenizar prevista no contrato, quando se trate de obrigação primária que não se traduza em uma violação de deveres ou descumprimento de obrigações.<sup>626</sup> Essa definição depende das diferentes naturezas dos fatos jurídicos nos quais apontamos, acima, se enquadrar a alteração material adversa.

Para a indenização, precisamos observar se o risco foi realmente assumido e se o fato se configura efetivamente como alteração material adversa ou se não pode ser considerada hipótese excluída do enunciado (*carve-out*) – expressamente ou por analogia (com referência ao fato de se poder pensar que, nos casos de listas exemplificativas, e não taxativas, as partes evidenciaram, de todo modo, um padrão de risco do qual procurava se manter responsável ou indene, conforme o caso). Outrossim, é imperioso o conhecimento de todas as informações reveladas que assumiram relevância ao programa contratual, incluídas ou não em informações detalhadas nas cláusulas contratuais ou nos seus respectivos anexos ou em cartas de revelação de informações e esclarecimentos e da condução das diligências. A esse respeito, não serão a elas atribuídos efeitos reparatórios, na medida do conhecimento das partes e da presunção da assunção e consideração dos riscos, na determinação da álea ordinária, assim como das vantagens e dos sacrifícios recíprocos (vide limitações nos exemplos 2 e 3 – seção 3.2).

Ainda com relação ao conhecimento de informações, o conhecimento não só exonera como atribui responsabilidades. Nessa linha, para efeitos de sua limitação em relação a quem oferece a informação, são incluídas também qualificações “no melhor conhecimento” (*best knowledge*) ou “no melhor conhecimento, segundo diligência adequada”, “no melhor conhecimento comercial” e outras variações.<sup>627</sup> Essa expressão qualificada normalmente encontra-se vinculada a uma específica obrigação de informar prevista no contrato, todavia, acaba por ser traduzida pelas partes e seus assessores, como relativização e limitação dos

---

<sup>626</sup> Entendemos que esses prazos sejam decadenciais, por decorrer do próprio exercício do direito. Naturalmente, quando disser respeito a um prazo nascente após a violação de direitos, estaremos diante de prazos prescricionais que não podem ser dilatados ou renunciados pelas partes anteriormente ao seu próprio vencimento. Cf. GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 420-423.

<sup>627</sup> Vide o caso *Akorn v. Fresenius*, no qual se pondera, seguindo a doutrina americana de Kling & Nugent, que “o melhor conhecimento” e suas variações não atribuem vinculações e efeitos diversos, quanto à responsabilidade. São sempre conhecimento que presume um padrão do razoável de comportamento, não importa se em melhores esforços, melhores esforços com diligência, melhores esforços comerciais ou, ainda, os melhores esforços em boa fé, entre outras variações. Cf. *Akorn, Inc., Plaintiff and Counterclaim Defendant, v. Fresenius Kabi AG, Quercus Acquisition, Inc., and Fresenius SE & Co. KGaA, Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2018-0300-JTL, New Castle County, 1 out. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

efeitos reparatórios, abrir espaço para a subjetividades e incertezas na determinação do dano a ser ressarcido, com grande espaço para rediscussão do caráter imputável da culpa na verificação da alteração material adversa no quadro fático.<sup>628</sup>

Dessa forma, precisamos notar o papel e o peso dos efeitos indenizatórios em algumas operações econômicas, especialmente naquelas em que as partes impõem que sejam o único e exclusivo remédio para a alteração material adversa ou qualquer imprecisão das declarações e garantias (vide exemplo 3 – seção 3.2), em renúncia à resolução e conversão de qualquer efeito extintivo do vínculo contratual.

Passemos ao exame breve dos efeitos da responsabilidade com foco para as diligências<sup>629</sup> e ruptura das tratativas.

A complexidade das operações econômicas nas quais cláusulas MAC se encontram inseridas requer, ainda mais, atenção especial às informações dadas a conhecimento em diligências para conformar as garantias, que exercem papel fundamental na esfera de atribuição de responsabilidades.<sup>630</sup>

As diligências conformam o quadro fático da sociedade, do qual se excluem as alterações materiais adversas, quando conhecidas, para efeitos da responsabilidade. A composição do conteúdo dessas cláusulas sujeita-se à expectativa e à confiança das partes, em relação à veracidade e suficiência das informações enviadas e solicitadas, determinantes aos padrões de consistência da situação patrimonial, operacional, financeira e jurídica de uma sociedade.

Elas devem ser apreciadas a partir do exame do comportamento conjunto das partes, segundo boa-fé, ao longo do relevante processo de diligências, para a configuração do

---

<sup>628</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 504; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 327; HUBER, Ulrich. Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts. *Archiv für die zivilistische Praxis*, Bd., H. 2. Tübingen: Mohr Siebeck, 2002, p. 179-242, p. 207-208. Disponível em: JStor. Acesso em: 20 out. 2018.

<sup>629</sup> Comumente, nas operações econômicas em geral, termos uma única fase de diligências que se finaliza na assinatura do contrato. Acontece que, em algumas operações econômicas, as diligências têm-se desenvolvido em mais de uma fase: uma primeira fase preliminar e superficial, anterior à celebração do contrato, para uma verificação preliminar dos riscos, da factibilidade e da conveniência da operação econômica; uma segunda fase de aprofundamento das investigações, na qual se busca confirmar a veracidade das informações atestadas, usando-se o tempo para receber e analisar documentos adicionais, solicitar esclarecimentos e identificar eventuais discrepâncias entre o quadro informado e a real da situação da sociedade. Surgem dúvidas de como deveríamos tratar essas informações recebidas ao longo dessa segunda fase de diligências, especialmente quanto à conformação de responsabilidade das partes, se estaríamos em uma fase de formação (pré-contratual) ou de execução do contrato. Esse aspecto relaciona-se, de alguma forma, com as considerações que fizemos sobre o período interino e a conclusão da operação (*closing*) ser ato executivo ou um processo diluído no tempo.

<sup>630</sup> Huber salienta que a responsabilidade não é primordialmente do devedor, mas da sociedade. Só se torna imputável ao devedor por conta da expressa previsão da garantia. Cf. HUBER, Ulrich. Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts. *Archiv für die zivilistische Praxis*, Bd., H. 2. Tübingen: Mohr Siebeck, 2002, p. 179-242, p. 199. Disponível em: JStor. Acesso em: 20 out. 2018.

conteúdo de declarações e garantias combinadas com cláusulas MAC. O exame das informações instaura uma relação dinâmica entre as partes, o que envolve uma série de verificações, envio de documentos e esclarecimentos, solicitações adicionais de documentos e informações pela contraparte, diligências de diferentes naturezas (legal, financeira, operacional, fiscal), todas elas a servir de base para a conformação das obrigações de garantia.

A boa-fé<sup>631</sup> impõe um agir, para não violar o direito e causar dano a outrem, com imposição de uma série de deveres no processo obrigacional,<sup>632</sup> inclusive o dever de informar todas as situações fáticas que a parte conhece e se comportar de forma propositiva para aquilo que deveria conhecer.

Na averiguação dessa dinâmica das diligências, é importante ter em vista a qualidade e a sofisticação das partes, sua experiência profissional e sua atuação no setor, para a fixação da medida do dever imposto a ambos os contratantes.

Ademais, comporta a ponderação do dever de se informar que se contrapõe ao dever de informar da outra parte. A disciplina legal é exigente com quem pode e deve conhecer e obter a informação e, ao mesmo tempo, protetiva com quem não pode ser informado por conta própria.<sup>633</sup> Nesse sentido, a consistência do patrimônio e a qualidade de seus bens devem ser consideradas, não só porque expressamente disciplinados no contrato, mas sempre que a confiança do comprador com relação à sua presença seja justificada pela inafastável boa-fé.<sup>634</sup>

Conforme expusemos, no capítulo primeiro, o suporte fático de incidência das cláusulas MAC resulta na combinação da alteração material adversa com declarações e garantias, o que leva alguns autores italianos, inclusive, a incluí-las enquanto espécies de declarações e garantias.<sup>635</sup>

---

<sup>631</sup> São três as funções da boa-fé objetiva: cânone hermenêutico-integrativo, fonte de criação de deveres jurídicos em todas as fases do processo contratual e norma de limitação do exercício de direitos subjetivos. Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no Direito Privado*. 1. ed. 2. tir. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 427-428; ZANETTI, Cristiano de Sousa. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 354-377, p. 373.

<sup>632</sup> Art.

<sup>633</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. Dolo omissivo e obbligo di informazione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, aggiornamento. Torino: UTET, 2011, p. 356-362, p. 362.

<sup>634</sup> Cf. SIRENA, Pietro. La nozione della vendita: causa e oggetto In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*, v. I. Milano: Giuffrè, 2014, p. 5-58, p. 46.

<sup>635</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 397-410. Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 249-256.

Muitas nuances surgem no exame da informação, nesse contexto. Por exemplo, cláusulas que detalham a veracidade de uma situação patrimonial expressa no balanço que contém informações nele reportadas e nele não refletidas.<sup>636</sup> A concepção de veracidade aqui é toda diversa do binário verdadeiro-falso. O balanço não é uma atestação de fatos econômicos, contudo, é um ato jurídico cujo conteúdo se origina de uma interpretação convencional da realidade fática, patrimonial e econômica, a qual depende de necessária valoração pelas partes envolvidas em sua elaboração.<sup>637</sup> Esse contexto deve ter seus efeitos na conformação da responsabilidade, a qual só cobre a inveracidade, se se tratar de assunção de risco sem culpa, responsabilidade objetiva quanto à mesma informação.

E, mesmo essa consideração sobre a informação leva em conta a qualificação dos sujeitos envolvidos e do escopo desse sujeito ao contratar, o que não se resume a uma reserva mental. A esse respeito, é interessante lembrar que o tribunal de Delaware, a fim de ponderar sobre a alteração material adversa, tratou de diferenciar o interesse do comprador-sócio, interessado na atividade empresária, do interesse do investidor-especulador.

Nossos códigos não propõem uma disciplina geral para o trocar de informações e o revelar de circunstâncias ao contratar, mas vincula a matéria à figura do dolo, na declaração de vontade, e reconhece o dever de informar, a partir do dever de agir segundo boa-fé.<sup>638</sup>

Entre os aspectos relevantes para a ponderação sobre as informações, temos aquelas que assumem a forma de declarações de ciência, ao atestar fatos juridicamente relevantes, conforme conhecidos por determinada parte e informados à contraparte para compor o conteúdo contratual.

Entre as funções dessas declarações de ciência, interessam-nos: (i) garantia da qualidade de um bem que pode decorrer de uma falsa representação em relação ao próprio bem<sup>639</sup> – quem descreve garante a qualidade, conforme descrita e determina uma medida para o empenho em relação à coisa transferida; (ii) conformação da falsa representação da realidade por vício da vontade; (iii) informação enquanto bem jurídico que impõe dever de informar e proteção ao desequilíbrio. Essas declarações possuem valor vinculante, obrigam

---

<sup>636</sup>Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 24.

<sup>637</sup> Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Natureza jurídica do balanço de sociedade anônima. Licitação. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, p. 489ss, jul. 1976. Disponível em: Revista dos Tribunais Online. Acesso em: 22 jul. 2015.

<sup>638</sup> Cf. JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *O dever de informar no Código de Defesa do Consumidor e os males dos fumantes*. A assunção voluntária de riscos. Saraiva: São Paulo, 2004, p. 184-197, p.185-186.

<sup>639</sup> Pontes de Miranda, ao tratar de erro v. vícios do consentimento, costumava asseverar que ambos partem de uma falsa representação da realidade, apenas se configuram segundo diferentes critérios e requisitos. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 258-264.

e atribuem uma consequente responsabilidade pela confiança gerada na contraparte (mesmo enquanto juízo de opinião), situação jurídica sujeita à proteção, na medida em que a vincula e a induz à celebração do contrato. Essa confiança quanto à declaração de ciência é absoluta quanto ao presente e não aceita relativizações; quanto ao futuro, é relativa, pois sujeita a riscos da impossibilidade e da incerteza.<sup>640</sup>

Mesmo em decorrência desse valor que possuem essas declarações, vale mencionar, como veremos, seu papel na atribuição do ônus da prova a quem declara. Enquanto declarações de ciência, traduzem-se em uma comunicação do conhecimento do fato,<sup>641</sup> cujo conhecimento da parte que declarou não precisa ser sequer provado pela parte que alega a alteração material adversa cuja ausência foi declarada.

Toda essa reflexão é relevante no âmbito do exame da responsabilidade, pois se discute se a responsabilidade gerada por essas declarações de ciência têm um caráter meramente contratual, uma vez que se trata de atestação de fato que obriga a parte, ou também extracontratual, porque constitui violação de dever quanto à informação (boa-fé), capaz de se configurar em um ato ilícito. Entre elas, Sacco, por exemplo, posiciona-se pela prevalência de uma responsabilidade contratual,<sup>642</sup> sem excluir, no entanto, o papel da responsabilidade extracontratual na apreciação dessas declarações.

Essencial também é enquadrar essa conduta e essa tutela da confiança, que mencionamos, na dinâmica das diligências a critérios ou fatores atributivos de um nexo de imputação da responsabilidade.<sup>643</sup>

As diligências consistem em uma atividade, uma série de atos realizados com o fim de delimitar o quadro completo da sociedade, sob todos os aspectos relevantes para a determinação da intenção de contratar, da qualidade da contraparte, da consistência do objeto e da medida ou valor da contraprestação.<sup>644</sup> Comportam, senão o conhecimento, pelo menos, a cognoscibilidade de fatos,<sup>645</sup> e podem ser causa de limitação de responsabilidade da parte

---

<sup>640</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. Dichiarazione di scienza. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 537-545, p. 539-541.

<sup>641</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 253.

<sup>642</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. Dichiarazione di scienza. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010, p. 537-545, p. 540.

<sup>643</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 307, 312.

<sup>644</sup> Cf. TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 158; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 333.

<sup>645</sup> Cf. DE NOVA, Giorgio. "Contratto alieno" In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento A-Z. Torino: UTET, 2009, p. 140-146, p. 142.

que disponibilizou a informação à contraparte, a qual, por sua vez, não pode alegar desconhecimento.

Nesse sentido, a própria escolha da contraparte de uma atividade de diligência restrita, no lugar de uma diligência completa e exaustiva – com valores e critérios de corte para estabelecimento da relevância das informações – leva à determinação de uma diversa esfera de responsabilidade, no âmbito da operação. Com efeito, própria escolha de uma diligência restrita pode ser interpretada enquanto assunção de risco e espécie de atuação que, diante da informação, possa ser tida como *culpa in contrahendo* ou contribuição com conduta propositada a não tomar conhecimento de fatos e assunção eventual do risco do desconhecido pelo exame limitado do que possa parecer relevante, para a operação econômica. Abrir mão de perquirir sobre aspectos em diligências é, portanto, responsabilidade enquadrada no dever de se informar que não pode levar a uma presunção absoluta a imputar plena responsabilidade a quem tinha que informar.

Concorre na culpa da determinação do quadro fático quem assim procede, e esse aspecto deve ser considerado, na atribuição da responsabilidade. Assim, a escolha pela contraparte de parâmetros de diligência restrita, seja por um tempo escasso, seja por mera conveniência na operação econômica ou arbitrária definição de valor de corte, segundo uma proporção do faturamento ou de outros aspectos financeiros expressos no balanço, deve ser levada em conta pelo intérprete, pelo dever imposto em via de mão dupla, como frisamos: cabe informar, mas também se informar em forma suficiente à conformação de seus interesses.<sup>646</sup>

Precisamos ponderar, ainda, sobre o papel da reticência legítima na omissão de informações estratégicas. Estas não podem violar interesses da parte, na própria manutenção da atividade empresária, algo avaliado caso-a-caso, ou na sua relação interna com acionistas, no que tange a informações privilegiadas.

Chamamos a atenção também para a função que a composição dos anexos do contrato circunscreve, no que diz respeito à medida da responsabilidade pelas informações. A descrição das informações relevantes, inclusive de eventuais alterações materiais adversas, leva à prévia valoração do risco e posterior isenção da responsabilidade dele proveniente. Listas de solicitações de informações e esclarecimentos adicionais, além dos

---

<sup>646</sup> Speranzin, nesse sentido, ressalta a responsabilidade do vendedor pela falta de conformidade do patrimônio social às declarações e garantias, balanceada pelo ônus de informação imposto ao comprador, a quem cabe examinar as informações para a correta determinação dos seus interesses. Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 332-334.

documentos e cartas de diligência (*disclosure letters*), são essenciais para uma clara circunscrição do conhecimento que exonera da responsabilidade, ao estabelecer uma esfera de previsibilidade de efeitos e limita a pretensão por efeitos reparatórios daí decorrente.<sup>647</sup>

A esse respeito, precisamos ponderar o papel do dispositivo contratual que preveja que o conhecimento do comprador a respeito de fatos revelados na diligência, inclusive quanto a alterações materiais adversas, não afasta nenhum direito à indenização. Não nos parece que esse dispositivo possa fundamentar, à indenização, um risco cujos efeitos eram de conhecimento da parte que o deveria ter considerado, na valoração da operação econômica. Obviamente, essa ponderação não exime de responsabilidade, no entanto, por informações culposamente imprecisas, inexatas ou mesmo intempestivas.<sup>648</sup>

Um último aspecto sobre as diligências que gostaríamos de ressaltar concerne à dificuldade da produção da prova, nessa matéria, o que leva a doutrina a propor, inclusive, uma cláusula que determine regras para a produção da prova sobre diligências, de modo a permitir à parte se liberar da obrigação de indenizar, em função da mera demonstração de uma conduta diligente sobre a consistência da situação fática, diante da qual caberia à contraparte provar a insuficiência da diligência e o conhecimento ou cognoscibilidade da veracidade dos fatos.<sup>649</sup>

Por fim, uma menção breve sobre a ruptura das tratativas: em face da alteração material adversa, não há que se dizer em abstrato que a alteração material adversa não seja causa legítima, a fundamentar uma ruptura nas tratativas. Precisamos verificar objetivamente o comportamento leal das partes, a legítima confiança criada na condução dessa atividade, na qual se traduzem as negociações com informações verdadeiras e suficientes. A ilicitude da ruptura das negociações pode se fundar no inadimplemento, na responsabilidade contratual ou no ato ilícito advindo da afronta à boa-fé objetiva e do abuso de direito.<sup>650</sup> Obviamente, para essa responsabilidade, é preciso comprovar o dano.<sup>651</sup>

Todo direito deve ser exercido dentro de limites, onde é ilimitado; além dos seus limites, gera colisões com o direito alheio e seu exercício deixa de ser regular ou, melhor,

---

<sup>647</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 270-271.

<sup>648</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 339, 342-343, *passim*, notas 120 e 121.

<sup>649</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 327-328.

<sup>650</sup> Para um bom aprofundamento do tema: cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. *Responsabilidade pela ruptura das negociações*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

<sup>651</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 483-485.

deixa de ser exercício para se tornar ato ilícito. À liberdade do exercício do direito, inclusive na ruptura de tratativas, impõe-se um dever que limita essa liberdade.<sup>652</sup>

### 3.11. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE

Ao lidar com efeitos que interessam ao Direito, as partes procuram concretizar interesses, por meio de uma expressa previsão contratual. Possuem ampla autonomia para contratar, assumir riscos e lidar com a responsabilidade deles decorrente<sup>653</sup>.

Expusemos que esses riscos, assumidos e distribuídos por meio das cláusulas MAC, não são somente riscos propriamente ditos, supervenientes, imprevisíveis, inevitáveis, incertos, independentes de uma conduta culposa das partes, mas também se estendem a outras situações relativas ao falsamente representado, vícios da vontade no sinalagma genético, vícios na qualidade da coisa e inadimplemento culposos.

Em seu conteúdo e quanto aos seus efeitos, cláusulas MAC expressam a pretensão totalizante de tudo abarcar, passado, presente e futuro, desde que desconhecido, material e adverso. Procuramos identificar os principais efeitos, ou fatores de atribuição de eficácia, ao longo deste Capítulo 3, de sorte a apontar aspectos interessantes para a reflexão – e esperamos ter despertado, ao longo dessa construção, novos questionamentos sobre essa estranha disciplina.

Alguns questionamentos interiores nos levaram a identificar os fatores de eficácia e planificar o exame proposto. Primeiro, se as cláusulas MAC, em face da verificação fática da alteração material adversa, poderiam ser consideradas autossuficientes em seu regime, como parecem pretender as partes, na maioria das operações econômicas nas quais encontramos cláusulas MAC. Segundo, ao nos referirmos à alteração material adversa, de que fato estamos exatamente a tratar, para atribuição dos efeitos: evento condicionante, uma circunstância do passado e presente falsamente percebida por uma das partes ou falsamente representada por indução ao engano de uma das partes no sinalagma originário, uma circunstância superveniente futura inesperada no sinalagma funcional, uma circunstância

---

<sup>652</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 69-71.

<sup>653</sup> Cf. ZANETTI, Cristiano de Sousa. Resolução e revisão por onerosidade excessiva. In: MORRIS, Amanda Zoe; BARROSO, Lucas Abreu (Coord.). *Direito dos Contratos – Direito civil*, v. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008, p. 217-227, p. 219; ZANETTI, Cristiano de Sousa. O risco contratual. In: ANCONA LOPEZ, Teresa; LEMOS, Patrícia Fraga Iglecias; RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz (Org.). *Sociedade de risco e Direito privado: desafios normativos, consumeristas e ambientais*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 456; MOREIRA ALVES, José. Negócios Jurídicos. *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 20, p. 46-51, p. 49, mar. 1986.

compreendida na álea ordinária convencional, uma hipótese expressamente prevista em cláusula de resolução, uma circunstância que se enquadra em um critério de atribuição ou exoneração de responsabilidade ou de uma obrigação primária indenitária, uma inexecução contratual, qual deveria ser sua caracterização, a justificar os efeitos resolutivos.

Esses questionamentos somaram-se a uma busca de qualificação dos fatos, de modo a concretizar o regramento contratual e lhe atribuir efeitos almejados pelas partes. Assim, refletimos muito sobre o conteúdo literal, para identificar a comum intenção das partes, qualificá-las e integrá-las de efeitos consequentes à alteração material adversa, independentemente ou não da disciplina legal. Procuramos também problematizar não só a produção dos efeitos, mas sua intensidade e seu alcance. Toda matéria legal tomou por pressuposto: (i) as partes que propositadamente preveem uma disciplina assim ampla e elástica, repetindo padrões, almejam com ela atingir determinados fins, no caso, liberar-se do vínculo contratual, diante da alteração material adversa; (ii) a disciplina legal irradia constantemente seus efeitos em confronto com essa disciplina ampla, mas não se encontra geralmente derogada, razão pela qual se aplica ao regime convencional pelas partes, com cautela, no entanto, para não desvirtuá-lo ou reescrevê-lo.

Boa parte da construção teórica feita até aqui, na busca de problematizar e concretizar os efeitos dessas cláusulas contratuais, partiu, obviamente, de nossas bases e concepções teóricas, romano-germânicas, formatadas a partir da consideração de contratos comutativos, sinalagma contratual, álea ordinária do contrato, caso fortuito, *rebus sic standibus*, boa-fé, vícios do consentimento, vícios na qualidade da coisa, inadimplemento contratual, regime de cláusulas de resolução e suas limitações e conformação da indenização, enquanto produto de uma assunção de responsabilidade indenitária e também pela responsabilidade contratual e extracontratual de ressarcimento de danos. Não à toa, as construções feitas seguem a linha de outras construções de países romano-germânicos, nas quais a primeira reação, ao verter essas cláusulas ao regime nacional, tem por padrão a superveniência de circunstâncias. Nada escapou aos nossos conceitos internos e à nossa forma jurídica própria de pensar.<sup>654</sup>

---

<sup>654</sup> A questão da formação jurídica romano-germânica, na apreciação das cláusulas, parece óbvia, porque a damos por descontada, ao considerar o programa contratual e a influência que os conceitos têm, em nossa formatação e análise desses modelos importados. Após algumas semanas de pesquisa na biblioteca de Harvard, tivemos a oportunidade de conversar com o Prof. John Coates, sobre o conteúdo desta pesquisa e desta Tese de Doutorado. Percebemos, de forma constrangedora, como pensamos em modo absolutamente diverso, partindo mesmo de premissas e bases teóricas que não se comunicam. Abordando o regime jurídico das cláusulas e buscando fixar bases de comparação e de compreensão de seu regime, tratamos de raciocinar, inicialmente, a partir de afinidades e diferenças entre cláusulas MAC, cláusulas *hardship*, cláusulas *force majeure*, cláusulas de revisão contratual, e outras disposições de alteração superveniente de circunstâncias. Estupefato, o Prof. Coates insistia em explicar que nada tinham a ver com cláusulas MAC. Parece que o professor tinha tanta razão, ao insistir nessas diferenças.

Partimos de um exame autossuficiente, que pressupõe atuação propositiva do intérprete. Em cada operação econômica, é o intérprete o encarregado de identificar o enquadramento da precisa resposta ao regime a ser aplicado às cláusulas MAC, do qual decorrem os efeitos almejados.

Ao atribuir efeitos para as cláusulas MAC, as partes simplesmente ignoram qualquer previsão legal, em esquema contratual importado e independente, em tudo diverso, a procurar atribuir efeitos extintivos ou, em alternativa ou complementação, ressarcitórios, no interior do programa contratual.

Por isso, começamos este capítulo (seção 3.2), retomando a redação das cláusulas reais, algumas das quais brevemente mencionadas no Capítulo 1, ao tratarmos da estrutura das cláusulas MAC, para refletirmos sobre os efeitos que as partes pretendem, com seu conteúdo autossuficiente, porque, nessas operações, as partes nitidamente a formalizam, a fim de que sejam resolvidas por regras estabelecidas e ignorem as figuras legais na previsão elástica e ampla, que deve levar à resolução contratual ou reparação de danos. Partimos do seu disfarce de definição para observar o modo como se dá a distribuição dos riscos contratuais e como se atribuem os efeitos, nos cinco diferentes exemplos de dois tipos de operações econômicas: operações de cessão de participação societária e de financiamento, cujo modelo de pactuação das cláusulas MAC é adotado em outras variações do mesmo esquema causal.

Procuramos evidenciar alguns aspectos recorrentes, na conformação do comum interesse das partes: a contradição de pretensão de autossuficiência e a abertura que leva a depender do intérprete, na posterior subsunção do fato à norma, a relativização do melhor conhecimento, sua composição por meio de combinação com declarações e garantias, eventos condicionantes, obrigações e hipóteses de resolução expressa e o estabelecimento de critérios para a definição da obrigação de indenizar.

Naqueles padrões mais objetivos trazidos pelos exemplos analisados, vislumbramos maior capacidade de aplicação autossuficiente, caso da definição com padrões numéricos do exemplo 2 e das hipóteses de exclusão do exemplo 3. Tentamos também ressaltar a importância da ideia de conhecimento do fato, a conformar a alteração material adversa, verificada na constante referência a diligências, anexos e informações enviadas. Procuramos igualmente evidenciar uma preocupação das partes em deixar claro seu conhecimento dos limites de normas cogentes, caso do exemplo 2, no qual se excluam as limitações e as exonerações de responsabilidade por dolo e culpa grave. Pretendemos demonstrar também o modo como se encontram previstas em vencimentos antecipados e cláusulas resolutivas

expressas. Nessas redações, foi possível notar não só a amplitude das hipóteses, como a pouca objetividade que pode ter seu conteúdo. Todos esses aspectos levantados nesses exemplos e as discussões feitas nessa seção evidenciaram padrões e dificuldades na concretização dos efeitos das cláusulas MAC, pautadas somente na autonomia do regime convencional pactuado pelas partes.

Seguimos com o exame das cláusulas MAC, baseados nos regimes legais e nas nossas concepções tradicionais romano-germânicas.

Retomamos o exame dos vícios do consentimento, o qual iniciamos no capítulo da validade, para tratar da eficácia instável dos negócios jurídicos providos desses vícios do consentimento (seção 3.3). Verificamos os efeitos dos negócios anuláveis, surtidos como se os negócios válidos fossem, embora sujeitos à anulação devido à falsa percepção da realidade ou falsa representação da realidade da sociedade ou, ainda, a lesão, a qual é sujeita à rescisão, no caso italiano.

Expusemos que a eficácia instável deriva da situação de pendência de invalidação ou da provisoriedade da validade, e concluímos pela tendência à estabilização dos efeitos, em vista das dificuldades de configuração dos pressupostos para a anulação, seja por erro (seção 3.3.1), seja por dolo (seção 3.3.2), muito embora, nesse caso, sua verificação seja mais plausível do que no caso do erro. As partes preveem um detalhamento informacional e instauram uma dinâmica nas diligências que permitem aferir, de modo mais fácil, eventual indução dolosa na atuação de uma das partes. Apesar disso, notamos que o caráter prevalentemente acidental do dolo leva a eventual prevalência da sanção reparatória, mantendo a validade e os efeitos instáveis. No caso da lesão (seção 3.3.3), a natureza da operação, a sofisticação das partes e a intrínseca assunção originária de riscos diversos do esquema típico, em contexto prevalentemente empresarial, trazem bastante dificuldade para o seu reconhecimento, com estabilização dos efeitos, a despeito da eventual sujeição à anulabilidade.

Na sequência (seção 3.4), retomamos a disciplina válida para tratar de eficácia das cláusulas MAC, diante dos vícios redibitórios, ou seja, sua aplicação em decorrência da ausência da qualidade esperada e prevista expressamente no conteúdo contratual, por conta da verificação da alteração material adversa. Vimos que é válida a modificação convencional das garantias da compra e venda e que a disciplina legal acaba surtindo efeitos somente quanto ao objeto principal do contrato, muito embora haja expressiva aplicação dessa disciplina legal, elemento categorial natural, pela jurisprudência italiana. Nessa seção, reiteramos nossa posição de que os efeitos de garantias quanto à qualidade da sociedade

devem surtir, de modo independente da tutela legal de vícios, enquanto efeitos de uma prestação acessória para a qual se estabelecem prazos decadenciais convencionais. Eventual aplicação e integração de efeitos pela disciplina legal deve ser feita apenas em relação às participações societárias ou à empresa, objeto direto e imediato do contrato, e não à sociedade subjacente delas independente.

Passamos, então, à apreciação da alteração material adversa, enquanto evento condicionante, isto é, hipóteses deduzidas em condições suspensivas e resolutivas (seção 3.5). Começamos por tratar dos seus efeitos, enquanto elementos estruturais desses modelos importados, e mencionamos que as condições previstas podem também ser outras hipóteses, além das condições em sentido técnico-jurídico: condições legais e também obrigações. Assim, ao condicionar os atos executivos da operação econômica à verificação de um quadro fático, sua veracidade e precisão, com ausência da alteração material adversa, que, já frisamos, pode compreender situações passadas, presentes e futuras, sob controle ou não das partes.

Fizemos notar a atuação dessas alterações materiais adversas, deduzidas em condições, como fatores de atribuição de eficácia de uma operação prolongada no tempo, que pode passar a vigorar na data de assinatura e serem extintas na data do completamento dos atos executivos, caso de condições resolutivas, ou passarem a vigorar somente após a verificação, na data de completamento, da ausência de alterações materiais adversas, condições suspensivas que extinguem a operação, não por efeitos extintivos, mas porque seus efeitos sequer chegaram a se verificar, com consolidação dos efeitos típicos do negócio jurídico. Um último aspecto abordado foi a diferença de escolha de estruturas diversas: eventual uso do contrato preliminar e dedução de condições, em um contrato definitivo, pela dificuldade eventual de transpor ao definitivo os aspectos negociados, de um lado, o que leva ao uso de contratos definitivos condicionados, e pelo maior espaço para a reconsideração da operação, o que leva ao uso do contrato preliminar.

Verificamos sua combinação em cláusula de resolução, genericamente considerada, ou seja, cláusulas resolutivas expressas, cláusulas de rescisão unilateral e cláusulas de arrependimento em contratos preliminares (seção 3.6), e aqui focamos na previsão do direito potestativo decorrente das alterações materiais adversas.

Analizamos as cláusulas resolutivas expressas como cláusulas dotadas de uma eficácia típica, a operar de pleno direito, independentemente da tutela jurisdicional e de eventual consideração da importância do evento ou inadimplemento, para atribuir os efeitos resolutivos. As partes levam em conta a essencialidade da alteração material adversa, ao

incluïrem essa alteração entre as hipoteses resolutivas; com efeito, o problema está na indenização da própria materialidade ou relevância da alteração, a fundamentar a resolução, o que pode levar a uma leitura menos gravosa ao devedor e a um afastamento da resolução exatamente pela ponderação da escassa relevância relativa  prestação principal. Uma eventual dependência do intérprete, para sua aplicação, leva a prejuïzo a sua eficácia tpica e traz incerteza quanto aos efeitos extintivos.

Na sequência, ainda nessa seção, tratamos de cláusulas de resilição unilateral, focando mais especificamente no exame do arrependimento em contratos preliminares, fator de eficácia permitido pela legislação em vigor, com menção à impossibilidade de ruptura unilateral, exceto nos casos previstos em lei – denúncia notificada em contratos de execução continuada. Mencionamos doutrina estrangeira que coloca seus efeitos como alternativa às cláusulas de *break up fee* e defende o exercício do direito potestativo como produto do mútuo dissenso das partes, algo que entendemos não ser possível, em contratos brasileiros com prazo determinado, e possíveis, na Itália, na medida em que sejam sujeitos aos requisitos legais das condições gerais do contrato. Nesse contexto, problematizamos casos em que se buscam os mesmos efeitos extintivos decorrentes da previsão de direito potestativo, a partir de sua eventual previsão como opção.

Passamos, sucessivamente, a focar na alteração material adversa como inexecução contratual, mais especificamente, um inadimplemento obrigacional (seção 3.7), um caso fortuito não excetuado do conceito jurídico indeterminado da alteração material adversa (seção 3.8) e um fato excessivamente oneroso (seção 3.9).

Na seção 3.7, procuramos verificar os efeitos de eventuais obrigações decorrentes dessa elástica previsão da alteração material adversa, a qual não necessariamente depende de um comportamento das partes, como meio ou resultado a qual se obriga, mas podem se tratar de obrigações de garantia, provenientes do risco sem culpa. A essas obrigações igualmente se vincula o reconhecimento de sua função de distribuição de riscos. Fizemos notar a relevância da discussão e da identificação do tipo de obrigação de que estamos a tratar, ao identificar a alteração material adversa ao inadimplemento e, conseqüentemente, aplicar remédios e exceções ao inadimplemento. Nesse sentido, fizemos enfatizar a dificuldade surgida em um caso italiano, na aplicação da exceção do contrato não cumprido, contra um descumprimento de obrigação de garantia, a fim de justificar o não pagamento temporário do preço das participações sociais. Também mencionamos as dificuldades decorrentes de eventual consideração de caráter relativo ou absoluto do inadimplemento

obrigacional e do caráter acessório dessas obrigações, com respeito à obrigação principal a atribuir deveres secundários, no adimplemento contratual.

Na seção 3.8, enquadrámos a alteração material adversa ao regime do caso fortuito ou força maior, que exonera a responsabilidade pela inexecução, exceto se previsto em modo diverso. Entre as reflexões trazidas nessa seção, realçamos as dificuldades de determinar a assunção de responsabilidade pela hipótese não imputável, na ausência de renúncia expressa da disciplina legal ou de conclusão segura de sua inaplicabilidade, em função do processo interpretativo, quando não ficar evidente a responsabilidade pelo acontecimento inevitável e necessário. Ademais, observamos que as hipóteses de caso fortuito são incluídas, normalmente, entre as exclusões à aplicabilidade da cláusula MAC, em clara isenção do vendedor ou do devedor, quanto a esses riscos, sem, no entanto, tratar de uma necessária assunção de responsabilidade pelo caso fortuito, pela outra parte, em caso de inexecução derivante dessas hipóteses.

Chamamos a atenção para a ausência de renúncia expressa da tutela legal de proteção, a despeito da previsão de cláusulas que possam levar ao entendimento do programa contratual como remédio exclusivo e suficiente a qualquer situação verificada. Sublinhamos o papel de uma interpretação extensiva a situações não expressamente previstas nas listas de exclusão da alteração material adversa. Sujeitamos a disciplina a considerações sobre deterioração da coisa ou abatimento do preço, em linha com as considerações sobre vícios redibitórios. Por fim, fizemos algumas considerações abstratas sobre o exame da alteração material adversa, com base no fortuito interno e no fortuito externo, entendendo que a determinação da assunção de riscos pela alteração material adversa possa se beneficiar de uma consideração dos riscos inerentes ou estranhos à empresa. Nesse caso, poderia ser útil ter em vista que riscos estranhos à organização empresária possam exonerar a responsabilidade, se não se concluir que a alteração material adversa os abarca, a partir da interpretação contratual.

Verificamos, posteriormente, na seção 3.9, a eficácia de sua caracterização como fato excessivamente oneroso, a fundamentar a resolução por onerosidade excessiva superveniente. Lembramos que essas cláusulas são vistas como se sujeitassem o contrato à *rebus sic standibus*. Apesar da ausência de renúncia expressa e da possibilidade abstrata da aplicação da tutela da onerosidade excessiva, lembramos que esta deve ser feita com cautela.

Em verdade, reconhece-se que, exatamente pela dificuldade de aplicação da disciplina legal, é que se prevê expressamente uma disciplina de cláusulas MAC. Nesse

contexto, recordamos que a alteração material adversa, na medida em que inserida na álea ordinária do contrato, não permite a resolução por onerosidade excessiva.

Caso seja possível, todavia, pode levar exatamente aos efeitos extintivos queridos pelas partes. Outra contribuição seria não só de aplicação análoga do procedimento para a notificação do fato, alteração material adversa, e para afastar efeitos do inadimplemento contratual; ademais, a impossibilidade de se considerar sua alegação da alteração material adversa, enquanto um produto de remorso. Outrossim, vê-se sua eventual alegação subsidiária em defesa de pretensão de cobrança ou reparação de danos e a possibilidade de se recorrer à modificação equitativa do contrato, preclusiva da resolução.

Por fim, examinamos a eficácia da disciplina da responsabilidade (seção 3.10), na qual incluímos as cláusulas de indenizar e não indenizar, a responsabilidade decorrente do comportamento das partes na operação econômica e a indenização pela situação fática advinda de risco sem culpa. Notamos, de forma evidente, a pretensão de autossuficiência das partes, nessa combinação de cláusulas MAC, para a produção de efeitos reparatórios e indenitários, o que não afasta a responsabilidade extracontratual por ato ilícito.

Retomamos alguns aspectos dos exemplos citados no começo do capítulo, de sorte a evidenciar a relação entre riscos distribuídos por cláusulas MAC e responsabilidades assumidas pelas partes. Ainda, tratamos das cláusulas MAC junto à menção de uma discussão doutrinária da natureza das cláusulas de indenização, enquanto regramento de reparação de danos por descumprimento das prestações contratuais e obrigação primária de indenizar ou disciplina indenitária para manter indene do risco da alteração material adversa. Essas cláusulas trazem normalmente um detalhamento de seus critérios e prazos de aplicação, a atribuir ou não eficácia à obrigação de indenizar.

Fizemos referência também à tentativa de limitação de responsabilidade, por meio do melhor conhecimento da alteração material adversa, e focamos na apreciação breve das diligências, com referência à alegação da alteração material adversa para a ruptura das tratativas. Em seguida, aludimos ao papel da ciência do fato, conformação da veracidade da situação fática e seu reconhecimento enquanto declaração de ciência, interessante na consideração da garantia da qualidade da situação fática, da verificação da falsidade na representação da realidade e da observância do dever de informar, com relevante impacto no ônus da prova. Destacamos, ainda, o conhecimento da alteração material adversa, no curso das diligências, comportamento das partes e obrigação de informar e de se informar, para afastar eventual *culpa in contrahendo*, a composição do conhecimento das informações, por meio dos anexos e dos documentos de auditoria. Por fim, focalizamos a responsabilidade

decorrente da ruptura das tratativas, com consideração da tutela da confiança e observância do comportamento das partes, a fim de ter na alteração material adversa uma causa suficiente para a ruptura, da qual não provenha afronta à confiança legítima da contraparte, configurando-se um ato ilícito na afronta à boa-fé.

## CAPÍTULO 4. TUTELA PROCESSUAL DOS INTERESSES DISCIPLINADOS NAS CLÁUSULAS *MATERIAL ADVERSE CHANGE*

*A contractual material adverse effect is like a Delaware tornado—frequently alleged but rarely shown to exist.*<sup>655</sup>

SUMÁRIO: 4.1. Considerações Preliminares; 4.2. Provas nas cláusulas MAC: 4.2.1. Breves considerações sobre a prova da alteração material adversa; 4.2.2. Critérios para a apreciação das provas de alteração material adversa nos casos americanos; 4.2.3. Ônus da prova da alteração material adversa nos casos americanos; 4.3. Direitos potestativos, pretensões e tutelas relacionadas às cláusulas MAC: 4.3.1. Nulidade por afronta à norma cogente; 4.3.2. Anulação (rescisão) por lesão; 4.3.3. Anulação do negócio por dolo ou erro; 4.3.4. Condenação ao adimplemento; 4.3.5. Resolução; 4.3.6. Indenização ou reparação por perdas e danos; 4.3.7. Exceções; 4.3.8. Opção; 4.3.9. Redibição; 4.3.10. Revisão da prestação contratual; 4.3.11. Declaração da ocorrência da MAC; 4.4. Considerações de síntese

### 4.1. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

Cláusulas MAC estruturam-se de um comando jurídico que estabelece efeitos decorrentes à alteração material adversa. Dispostas enquanto previsão ampla e abstrata, em seu suporte fático, são verificadas segundo circunstâncias de fato que representam seus pressupostos, bastante diversos daqueles legais aos quais eventualmente se sujeita sua disciplina.

Os problemas surgem na apreciação posterior de seu enunciado pelas partes, que divergem exatamente quanto à verificação dos pressupostos de fato, contidos na cláusula contratual. Aí começam os conflitos de interesses.<sup>656</sup>

Ao julgador, diante das tantas dúvidas provocadas pelas cláusulas MAC, não é possível uma declaração *non liquet*; deve buscar concretizar a vontade manifestada pelas partes, auxiliando-as na solução do conflito, no que concerne ao cumprimento do pactuado.

---

<sup>655</sup> Cf. Chyronhego Corporation, Vector Capital Corporation, and Vector CH Holdings 2 (Cayman), L.P., Plaintiffs v. Cliff Wight and CFX Holdings, Inc., Defendants. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2017-0548-SG, New Castle County, 31 jul. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

<sup>656</sup> A interesse é entendido enquanto situação favorável à satisfação de uma necessidade, o que tem por cerne um bem da vida, ou seja, a modificação de um estado jurídico existente, no qual se regula ou se extingue a relação jurídica ou se constitui uma nova (anulação, modificação ou resolução contratual). Configura-se um conflito de interesses quando as situações favoráveis a cada parte se confrontam, o que requer um sacrifício espontâneo ou forçado. O próprio contrato representa um sacrifício espontâneo, em que cada um cede para que os interesses se equilibrem e prevaleça o acordo Cf. CHIOVENDA, Giuseppe. *Istituzione di diritto processuale civile*. Napoli: Jovene, 1935, p. 8-9; CARNELLUTI, Francesco. *Lezioni di diritto processuale civile – introduzione*. Padova: CEDAM, 1931, v. 1, p. 3-5,13-15, 33-37, 91.

Essa solução é procurada, muitas vezes, por meio da tutela processual, ou melhor, tutela jurisdicional judicial ou arbitral, a qual resolve questões relativas a incertezas da subsunção do fato à norma e também da produção de efeitos de seu conteúdo.

Apesar de intitularmos este capítulo de tutela processual, trataremos do substancial em relação ao processual. Nesse sentido, este Capítulo 4 começará pela apreciação das provas – matéria afeita ao substancial e ao processual.<sup>657</sup> Na expressão de Carnelutti, as provas são um “*prius à interpretação*”, pois são fatos exteriores que servem para controle das alegações feitas pelas partes.<sup>658</sup>

Seguiremos com um breve exame sobre o ônus da prova e das presunções. A esse respeito, partimos da premissa de que aquele que alega tem que provar, todavia, trazemos algumas ponderações sobre o papel de algumas previsões específicas da alteração material adversa ou da própria lei, para as presunções de culpa ou a inversão do ônus da prova.

As maiores dificuldades de aplicação das cláusulas MAC nascem dessa matéria probatória da alteração material adversa.

Em vista da ausência de jurisprudência consolidada dos tribunais judiciais, da impossibilidade de acesso aos laudos arbitrais ou mesmo de impossibilidade de acesso ao detalhamento da produção probatória, nos casos europeus que encontramos, mencionados nesta Tese, começaremos ilustrando como as partes têm buscado provar a alteração material adversa, em dois relevantes casos americanos, com ponderações sobre o peso e a valoração das provas, bem como a referência a presunções e ônus de prova trazidos pelos juízes dos tribunais americanos, na efetivação do convencionado.

Em seguida, examinaremos alguns direitos potestativos, pretensões e tutelas relativas às cláusulas MAC. Consideramos algumas pretensões, sem ignorar eventuais direitos

---

<sup>657</sup> Ao tratar de um duplo aspecto das regras probatórias, Salvatore Patti explica que a distribuição das regras de provas entre normas processuais e substanciais é feita com base em sua função; são normas substanciais aquelas que definem os fatos a se provar, meios de prova e a força probante de cada um desses meios; as de natureza processual, as que dizem respeito às provas no desenvolvimento do processo probatório. Expõe as diferentes correntes, na Itália, as quais se dividem em natureza substancial, processual e mista. Cf. PATTI, Salvatore. *Le prove – parte generale*. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. Milano: Giuffrè, 2010, p. 105-107. Por essa razão, no Direito brasileiro, a disciplina da prova é realizada tanto no Código Civil (artigos 212 a 232) quanto no Código de Processo Civil (em especial, artigos 369 a 484). No Brasil, consultamos texto de Moniz de Aragão, que, apesar de tomar posição por uma natureza processual da prova, faz boa explanação sobre as diferentes correntes no Brasil e sua influência pela doutrina italiana. Cf. MONIZ DE ARAGÃO, E. Regras de prova no Código Civil. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 376, ano 100, p. 45-57, nov./dez. 2004, p. 49.

<sup>658</sup> Cf. CARNELLUTI, Francesco. *Lezioni di diritto processuale civile – la funzione del processo di cognizione*. Padova: CEDAM, 1931, v. 3, p. 7-8, 10-12.

potestativos, a despeito de esses não corresponderem necessariamente a uma tutela processual, sem ignorar, no entanto, o surgimento de eventuais pretensões.<sup>659</sup>

Procuraremos identificar algumas medidas processuais que nos parecem adequadas às cláusulas MAC, quer por parte do devedor, quer por parte do credor. Essas medidas concentram-se, em grande medida, na tentativa de efetivação do convenicionado, assim como previsto, isto é, com pretensões de autossuficiência. Buscam concretizar o pactuado a partir do conteúdo contratual e fazem recurso à tutela legal somente de forma subsidiária, sem deixar de ter em vista, entretanto, a disciplina de normas imperativas, a regularidade da declaração negocial, especialmente no caso de dolo, e outras medidas que possam vir a ser alegadas, subsidiariamente, em caso de impossibilidade de plena aplicação da norma convencional, para a concretização de seus interesses.

Partiremos da nulidade por afronta à norma imperativa. Em seguida, verificaremos alegações de anulação por vícios do consentimento. Trataremos de eventual pretensão ao adimplemento, resolução contratual, indenização e reparação por perdas e danos, oposição de exceções, redibição, revisão da prestação contratual, declaração de ocorrência das cláusulas MAC e eventual exercício do direito de opção.

Ao longo deste Capítulo 4, retomaremos, oportunamente, aspectos relativos à autossuficiência das cláusulas MAC e às dificuldades que encontramos na efetivação de seu conteúdo, as quais se refletem na tutela processual. Essa tutela, de algum modo, parece acabar se chocando com previsões de pretensa suficiência contratual, por exemplo, aquelas contidas em cláusulas de remédio exclusivo, *sole remedy clause*,<sup>660</sup> ou cláusulas de integração, *entire agreement clauses*,<sup>661</sup> por meio das quais as partes não só renunciam a quaisquer direitos, exceções, medidas, demandas, remédios, reivindicações, meios de proteção disponíveis legalmente, como também buscam afastar a integração, através de elementos extratextuais.

---

<sup>659</sup> Seguimos posição de Pontes de Miranda, para quem direitos formativos fazem surgir pretensões (vide abaixo). Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, t. I, p. 39-42, 45, 50.

<sup>660</sup> Vide nota 220, no Capítulo 1, seção 1.5.1.

<sup>661</sup> Vide nota 221, no Capítulo 1, seção 1.5.1.

## 4.2. PROVAS NAS CLÁUSULAS MAC

Gostaríamos de traçar, nesta seção, breves considerações sobre as provas e o ônus da prova. A seguir, apresentar aspectos relativos a alegações da alteração material adversa e passar ao exame das provas apresentadas em dois casos americanos, os quais podem contribuir para vislumbramos uma possível produção probatória e algumas dificuldades decorrentes do ônus probatório e das presunções, nos casos analisados.

### 4.2.1. BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A PROVA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA

A alteração material adversa é fato jurídico controverso, que sujeita os efeitos do contrato a decisões em litígio, e a prova é o elemento essencial para formar a convicção do juiz ou árbitro para a concretização do programa contratual.

A dependência da matéria probatória na concretização do pactuado expressa a relevância de uma atuação a juntar elementos e antecipar conflitos de interesses, na conformação das cláusulas contratuais, uma antecipação que faz parte da estratégia de identificação de fatos os quais fundamentam a conformação dos interesses das partes, essencial na satisfação dos interesses em caso de litígio.<sup>662</sup>

A matéria probatória é disciplinada em normas materiais e complementadas por normas processuais.

Mais do que detalhar cada um dos meios de prova (confissão, documento, testemunha, presunção ou perícia - art. 212 do Código Civil)<sup>663</sup> ou tratar do direito ilimitado das partes em empregar todos os meios legais e os moralmente legítimos,<sup>664</sup> para provar a verdade dos fatos e influir na convicção do juiz (art. 369 do Código de Processo Civil)<sup>665</sup>,

<sup>662</sup> Cf. DEIRMENDJIAN, Élisabeth. *La stratégie d'anticipation procédurale en matière civile*. Droit. Tese de Doutorado - Université de Toulon, França, 2012, *passim*.

<sup>663</sup> “Art. 212. Salvo o negócio a que se impõe forma especial, o fato jurídico pode ser provado mediante: I - confissão; II - documento; III - testemunha; IV - presunção; V - perícia.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>664</sup> A admissibilidade de provas atípicas na atividade instrutória pode ser fundamental na matéria da alteração material adversa. É um dos meios apontados por Barbosa Moreira para assegurar a completa reconstituição dos fatos relevantes, a fim de que a verdade processual e o convencimento do juiz tenham maior correspondência à realidade dos fatos. Cf. BARBOSA MOREIRA, José Carlos. Notas sobre o problema da efetividade do processo. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, ano X, v. 29, p. 75-94, nov. 1983, p. 77-79, 87-89.

<sup>665</sup> “Art. 369. As partes têm o direito de empregar todos os meios legais, bem como os moralmente legítimos, ainda que não especificados neste Código, para provar a verdade dos fatos em que se funda o pedido ou a defesa e influir eficazmente na convicção do juiz”. *Código de Processo Civil*. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015, conforme alterada.

gostaríamos de apresentar o que poderia se caracterizar como provas relativas às cláusulas MAC, partindo do pressuposto de que a incumbência da prova em relação à alteração material adversa diz respeito não somente à demonstração de sua ocorrência, mas também aos qualificativos material e do adverso diante do contexto fático específico a justificar a aplicação das cláusulas MAC.

Cada sistema jurídico disciplina suas regras próprias para a questão probatória, o que pode variar não só nos meios de prova, mas nos aspectos relevantes para a determinação do ônus probatório.

De um modo geral, a prova incumbe a quem a alega (art. 373 do Código de Processo Civil)<sup>666</sup> (art. 2697 e 2968 do *Codice Civile*)<sup>667</sup>: ao autor, quanto a fato constitutivo; ao réu, quanto à existência de fato extintivo, modificativo ou impeditivo do direito do autor, observado o poder do juiz brasileiro de atribuir ônus da prova em modo diverso, por decisão fundamentada, desde que dê à parte oportunidade de se desincumbir desse ônus. Ainda, a distribuição diversa do ônus da prova pode ser estabelecida por convenção das partes, desde que não recaia sobre direito indisponível e torne excessivamente difícil sua produção.

O ônus da prova impõe-se, porque a alteração material adversa gera uma questão de fato; só há de considerar essa prova, quando pairar dúvida em relação ao fato a gerar afirmações antagônicas<sup>668</sup>, ou seja, ocorreu ou não ocorreu a alteração material adversa a justificar determinada irradiação de efeitos no programa contratual.<sup>669</sup>

---

<sup>666</sup> “Art. 373. O ônus da prova incumbe: I - ao autor, quanto ao fato constitutivo de seu direito; II - ao réu, quanto à existência de fato impeditivo, modificativo ou extintivo do direito do autor.

§ 1º Nos casos previstos em lei ou diante de peculiaridades da causa relacionadas à impossibilidade ou à excessiva dificuldade de cumprir o encargo nos termos do caput ou à maior facilidade de obtenção da prova do fato contrário, poderá o juiz atribuir o ônus da prova de modo diverso, desde que o faça por decisão fundamentada, caso em que deverá dar à parte a oportunidade de se desincumbir do ônus que lhe foi atribuído.

§ 2º A decisão prevista no § 1º deste artigo não pode gerar situação em que a desincumbência do encargo pela parte seja impossível ou excessivamente difícil.

§ 3º A distribuição diversa do ônus da prova também pode ocorrer por convenção das partes, salvo quando: I - recair sobre direito indisponível da parte; II - tornar excessivamente difícil a uma parte o exercício do direito.

§ 4º A convenção de que trata o § 3º pode ser celebrada antes ou durante o processo”. *Código de Processo Civil*. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015, conforme alterada.

<sup>667</sup> “Art. 2697. (Onere della prova). Chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento.

Chi eccepisce l'inefficacia di tali fatti ovvero eccepisce che il diritto si e' modificato o estinto deve provare i fatti su cui l'eccezione si fonda”. *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>668</sup> Cf. DINAMARCO, Candido Rangel. *Instituições de direito processual civil*. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2017, v. 2, p. 301.

<sup>669</sup> Como ressalta Marinoni, o que se prova são as alegações do fato que se encontra controverso no processo; no fim do processo, a cognição exauriente reconhece a verdade ou falsidade de um mero enunciado que se expressou na alegação do fato. Cf. MARINONI, Luiz Guilherme. A técnica da cognição e a construção de procedimentos adequados à tutela dos direitos. *Revista Forense*: Rio de Janeiro, ano 90, v. 325, p. 51-56, jan./fev./mar. 1994, p. 55.

Quanto ao ônus da prova relativo a cláusulas MAC, interessa-nos lembrar (art. 219 do Código Civil)<sup>670</sup> (art. 408 do Código de Processo Civil)<sup>671</sup> que as declarações constantes de documentos assinados se presumem verdadeiras a propósito de quem as declarou, impondo o ônus de prova por dizerem respeito a disposições principais.

Vale registrar também que, visto que a alteração material adversa constitui conceito jurídico indeterminado a integrar a descrição do suporte fático para a atribuição dos efeitos, assumem especial importância as regras de experiência, na apuração dos fatos e na valoração das provas produzidas.

Essas regras refletem a reiteração dos acontecimentos e conformam a convicção do modo como costumam se apresentar as circunstâncias.<sup>672</sup> Assim, prevê-se que o juiz aplicará as regras de experiência comum, ministradas pela observação do que ordinariamente acontece, e as regras de experiência técnica (cf. exame pericial) (art. 375 do Código de Processo Civil)<sup>673</sup> (art. 115 do *Codice di Procedura Civile*).<sup>674</sup>

No mais, deve-se atentar ao fato de que cláusulas MAC podem resultar em uma diversa atribuição (modificação convencional) do ônus da prova, de maneira a agravar esse ônus para uma das partes. Esse é o caso, por exemplo, de cláusulas MAC que preveem exclusões expressas ao seu regime (*carve-outs*). A exclusão, no caso, leva a presumir sua não-configuração enquanto alteração material adversa, presunção relativa (*iuris tantum*) que remete a iniciativa probatória à contraparte<sup>675</sup>, salvo casos em que torne excessivamente difícil a produção da prova.

<sup>670</sup> "Art. 219. As declarações constantes de documentos assinados presumem-se verdadeiras em relação aos signatários. Parágrafo único. Não tendo relação direta, porém, com as disposições principais ou com a legitimidade das partes, as declarações enunciativas não eximem os interessados em sua veracidade do ônus de prová-las". *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>671</sup> "Art. 408. As declarações constantes do documento particular escrito e assinado ou somente assinado presumem-se verdadeiras em relação ao signatário.

Parágrafo único. Quando, todavia, contiver declaração de ciência de determinado fato, o documento particular prova a ciência, mas não o fato em si, incumbindo o ônus de prová-lo ao interessado em sua veracidade". *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>672</sup> Cf. BARBOSA MOREIRA, José Carlos. Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, ano 74, v. 261, fasc. 895-896-897, p. 13-19, jan./fev./mar. 1978, p. 13.

<sup>673</sup> "Art. 375. O juiz aplicará as regras de experiência comum ministradas pela observação do que ordinariamente acontece e, ainda, as regras de experiência técnica, ressalvado, quanto a estas, o exame pericial". *Código de Processo Civil*. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015, conforme alterada.

<sup>674</sup> "Art. 115. Disponibilita delle prove

Salvi i casi previsti dalla legge, il giudice deve porre a fondamento della decisione le prove proposte dalle parti o dal pubblico ministero, nonché i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita.

Il giudice può tuttavia, senza bisogno di prova, porre a fondamento della decisione le nozioni di fatto che rientrano nella comune esperienza". *Codice di Procedura Civile*. Regio Decreto 28 ottobre 1940, n. 1443.

<sup>675</sup> Esse entendimento é trazido em linha com a doutrina que se propõe discutir o elenco de situações factuais implicado nas cláusulas contratuais – uma verdadeira presunção do fato e atribuição de ônus da prova à parte contrária. Cf. VENTURELLI, Alberto. Clausola di "forza maggiore". In: *Clausole negoziali – profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*. Torino: UTET, 2017, p. 1001-1033.

Há de se mencionar também que alterações materiais adversas podem ser matéria de prova histórica (documentos que representam a situação fática) e/ou de prova crítica (decorrente de argumentos do fato deduzidos de um ou mais fatos em argumentos de prova).<sup>676</sup> Em ambos os casos, provas assumem papel fundamental no convencimento quanto à alteração material adversa na situação fática. Nos casos americanos abaixo analisados, será possível confirmar essa importância que assume a demonstração do conhecimento do fato e da série de documentos envolvidos na operação econômica e de argumentos de fato deduzidos pelas partes.

A prova mediante a documentação do fato conhecido pode se dar na apresentação de documentos disponibilizados em diligências, esclarecimentos trocados por *e-mails* ou cartas de divulgação (*disclosure letters*)<sup>677</sup>, lembrando que o conhecimento prévio do fato, exceto se expressamente previsto, exclui seu enquadramento enquanto alteração material adversa. Não será tido como alteração do quadro fático um fato já conhecido – incorpora-se como tal ao suporte fático.<sup>678</sup>

Entre as provas, a confissão pode ser usada enquanto uma representação a respeito da veracidade dos fatos por administradores, empregados, prestadores de serviços da sociedade, a favor ou contra as partes, no convencimento do juiz.

Ainda, abstratamente, pode ser admitida a prova testemunhal, tendo em conta a importância da articulação das alegações de fato, das circunstâncias e da natureza da operação econômica. Obviamente, nesse caso, estarão sujeitas a um juízo de verossimilhança das alegações de fato. Poderão ser feitas provas conjeturais também por presunção, com os mesmos limites impostos à prova testemunhal.

A apreciação e a valoração da alteração material adversa pelas partes, com indicação de fatos e circunstâncias, são essenciais para guiar o convencimento do juiz ou do árbitro, quanto à alegação de sua ocorrência ou sua ausência.

Caso possível, deve-se tentar igualmente demonstrar o peso das específicas circunstâncias na conformação dos interesses e sua eventual influência para a determinação das obrigações acessórias, do preço, da indenização e de outros aspectos contratuais que

---

<sup>676</sup> Cf. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9 ed. Napoli: Jovene, 1966, p. 298.

<sup>677</sup> Speranzin ressalta a importância da indicação precisa de certas circunstâncias, nos anexos ao contrato, somadas à criação de uma estruturada defesa em diligências (*due diligence defense*). Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 345 e nota 127.

<sup>678</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 253-254.

determinaram eventual balanceamento da assunção dos riscos e da conformação da álea ordinária.

Ademais, poderia servir de matéria de prova sua configuração enquanto fato atestado ou garantido e sua eventual independência da imputabilidade e da culpa para o tratamento de eventual obrigação (de garantia).

Em contratos financeiros, por exemplo, a comprovação do conhecimento dos fatos, a disponibilidade de informações para diligências e a escolha da contraparte de uma diligência restrita ou exaustiva podem ser fundamentais em eventual questionamento da configuração da alteração material adversa alegada para o vencimento antecipado da operação.

Feitas essas ponderações de caráter geral que julgávamos relevantes, passemos aos casos americanos, de sorte a verificar se critérios de avaliação e determinação do material probatório e também do ônus probatório possam ser úteis para nossas reflexões quanto à efetividade das cláusulas MAC. Na ausência de nossa jurisprudência togada ou de jurisprudência arbitral acessível para uma análise indicativa na construção da matéria probatória, quanto a alterações materiais adversas, os casos americanos podem nos trazer alguma previsibilidade e imaginação, para lidar com futuras contendas a respeito das cláusulas MAC (vide itens 4.2.2 e 4.2.3, abaixo).

#### **4.2.2. CRITÉRIOS PARA A APRECIÇÃO DAS PROVAS de ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA NOS CASOS AMERICANOS**

Tentar antever, fora de um contexto específico, as circunstâncias que possam se configurar como alteração material adversa, sua prova e critérios para sua avaliação é, sem dúvidas, um exercício de abstração desafiador. Isso, a bem da verdade, não é possível apenas em função de um processo mental, mas depende concretamente de circunstâncias externas<sup>679</sup>, da natureza da operação econômica, do setor de atuação e também da sofisticação das partes.

---

<sup>679</sup> Coates explica que, nessas operações econômicas, as partes costumam prever, entre as disposições gerais (*miscellaneous*), as cláusulas de integração (*integration clauses*) onde fique clara a aplicação da *parol evidence rule*. Cf. COATES IV, John C. M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice In: *Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, Paper n. 825, p. 1-34, abr. 2015, p. 7. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>. Acesso em: 8 jun. 2017.

Gostaríamos de partir de dois casos concretos americanos disponíveis para nosso exame, a fim de ilustrar, de forma mais realista, a matéria probatória e os critérios capazes de servir de solução prática ou antecipação de tantos problemas criados na aplicação de cláusulas MAC.

A prova da alteração material adversa passa por reconstrução concreta do quadro fático, em cada etapa da operação econômica, e também de forma comparativa, no curto e longo prazo. Precisa-se escolher meios adequados para evidenciar sua caracterização.

A construção deve ser pensada em vista do regime jurídico consequente ao qual se quer atribuir efeitos, pois, como vimos, diversos fatos sujeitam-se a diversos efeitos. Por hipótese, pode ser que a parte queira atribuir efeitos reparatórios, mas não extintivos (vide exemplos 2 e 3, no capítulo anterior). Assim, não bastam essas circunstâncias, mas é preciso tomar por padrão eventuais pressupostos próprios tratados nos preceitos das cláusulas e considerar igualmente pressupostos de integração de disciplina legal eventualmente aplicável (pode ser que a alteração material adversa seja caracterizada por dolo, caso fortuito, fato excessivamente oneroso, entre outras hipóteses, as quais, a depender do caso concreto e da possibilidade de integração do programa contratual, podem servir para a satisfação dos interesses das partes previstos no programa contratual).

Parece-nos ser possível afirmar, com base nos casos analisados, que a dependência das circunstâncias externas é diretamente relacionada à vagueza e imprecisão do enunciado “alteração material adversa”. Em matéria de prova da alteração material adversa, também se nota a importância menos do tipo de prova produzida e mais da articulação dos fatos em argumentos de prova alegados.

Apesar da recente decisão do tribunal de Delaware a reconhecer a ocorrência da alteração material adversa (*caso Akorn Inc. v. Fresenius*), ainda é difícil apontar padrões suficientemente previsíveis para aplicação da disciplina das cláusulas MAC.

De todo modo, apresentamos dois casos<sup>680</sup> já analisados pelos tribunais americanos, os quais podem contribuir para o estabelecimento de critérios à matéria probatória da cláusula MAC.

No *caso Akorn Inc. v. Fresenius KABI AG*<sup>681</sup>, o juiz (*Vice Chancellor*) Laster, do tribunal de Delaware (*The Court of Chancery, New Castle County*), com aplicação da lei de

---

<sup>680</sup> Vide capítulo 1, para um breve resumo dos fatos em cada caso.

<sup>681</sup> Cf. *Akorn, Inc., Plaintiff and Counterclaim Defendant, v. FRESENIUS KABI AG, Quercus Acquisition, Inc., and Fresenius SE & Co. KGaA, Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2018-0300-JTL, New Castle County, 1 out. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

Delaware, julgou, contrariamente a precedentes, pela improcedência da execução específica pedida pela Akorn em relação à Fresenius e pela verificação de efeito material adverso previsto entre as condições inobservadas – a Condição Geral de Efeito Adverso Material.<sup>682</sup>

O juiz Laster entendeu que a Fresenius não descumpriu materialmente nenhuma de suas obrigações, e o efeito material adverso pleiteado contra a Akorn verificou-se na desconformidade do seu exercício da atividade farmacêutica em relação à regulação da FDA. Apurou-se uma perda de USD 900 milhões de um preço de compra de USD 4,75 bilhões, em relação à violação de questões regulatórias atestadas no contrato. Somou-se a isso a queda dos resultados financeiros observados a partir de métricas de EBITDA e EBIT, com diminuição de 55% e 62%, comparada a um padrão de crescimento entre 2012 e 2016.

No caso, havia uma evidente falsa atestação da realidade com respeito às práticas da sociedade, e a decisão surpreendeu, por não seguir os precedentes. De toda forma, isso não significa uma mudança de tendência nos julgamentos do tribunal ou maior facilidade no reconhecimento da alteração material adversa.

Na apreciação das provas, foram considerados fatores a indicar a magnitude do efeito sob aspecto qualitativo e quantitativo. Compararam-se os resultados do período interino com resultados históricos da Akorn, indicativos recentes de lucros e expectativas de preço da perspectiva de um comprador razoável. Uma soma de alegações de fato convenceu o juiz Laster a concluir que o descumprimento de normas regulatórias, maior concorrência e perda de contrato relevante levaram, em conjunto, a uma queda significativa no desempenho em modo durável (aspecto temporal já considerado em outros precedentes). A constatação de um declínio de 21% no valor patrimonial, diante dos fatos apresentados, resultou na constituição do efeito material adverso.

Quanto à garantia de manutenção de operações segundo o curso ordinário dos negócios, em todos os aspectos materiais, o tribunal entendeu que a Akorn não se empenhou suficientemente para remediar desconformidades em suas atividades.

O padrão de materialidade foi extraído do contexto da operação e da alegação comprovada de desvio de expectativa de um comprador razoável. Ademais, ficou clara, na decisão, uma mudança em relação ao entendimento de precedentes quanto à responsabilidade pelo risco conhecido no momento da assinatura do contrato; conforme essa decisão, não basta o fato ser conhecido, porém, tem que ser enquadrado conforme o escopo explicitamente elaborado no contrato, em consideração ao especificamente previsto.

---

<sup>682</sup> Vide redações dessas cláusulas, no capítulo 1 e no capítulo 3.

Outro ponto interessante bastante discutido na aplicação de cláusulas MAC relaciona-se ao entendimento do tribunal de que os “melhores esforços” são sempre iguais, independentemente de qualificativos a eles adicionados, ou seja, serão sempre consideradas as medidas razoáveis que deveriam ter sido tomadas, não importando se a previsão tratava de “melhores esforços razoáveis”, “melhores esforços comercialmente razoáveis”, “esforços em boa-fé” ou somente “esforços”<sup>683</sup>.

O juiz Laster também considerou o comportamento da Fresenius após a assinatura: seu comprometimento com a viabilidade da operação, o cumprimento de suas obrigações ou das condições legais a ela impostas, a oportunidade que deu à Akorn de corrigir aspectos inconsistentes das declarações e a extensão do prazo que a Fresenius concedeu à Akorn, para correção da situação fática. Na visão do juiz, ficou evidente que a Fresenius envidou esforços para a conclusão da operação, mesmo tendo conhecimento de todos os problemas na situação fática da Akorn, o que se contrapôs aos argumentos da Akorn, recorrentes em outros precedentes, quanto ao remorso do comprador.

No caso *IBP v. Tyson*<sup>684</sup>, o juiz (*Vice Chancellor*) Strine, do tribunal de Delaware (*The Court of Chancery, New Castle County*), aplicando lei de Nova Iorque (*New York Law*), decidiu pela execução específica do contrato de M&A (*merger agreement*) a favor da IBP, com o entendimento de que a Tyson Foods não tinha base jurídica para se recusar a adimplir o contrato.

Muitos elementos extracontratuais foram considerados em matéria probatória. A Tyson Foods alegou que a IBP induziu de forma fraudulenta à celebração do contrato, com falsas declarações e garantias (*material misrepresentation*) e existência de efeito material adverso.

---

<sup>683</sup> A Court of Chancery of Delaware, ao julgar o caso *Akorn v. Fresenius*, ofereceu boa análise sobre as *efforts clauses* e suas variações (de *best effort* ao *good faith efforts*, passando por *reasonable best efforts*, *reasonable efforts*, *commercially reasonable efforts*), seguindo a doutrina de Kling and Nugent. No seu entendimento, apesar de as partes procurarem mitigar ou limitar sua responsabilidade pelo descumprimento contratual, ao estabelecer relativizações e qualificações aos esforços quanto a eventos fora do seu controle, com limitação àquilo que se encontra sob seu controle, estão sempre sujeitas ao mesmo critério de razoabilidade (*reasonable test*), o qual considera os mesmos aspectos do razoável (*reasonable steps*) para a solução do conflito e execução da operação. Cf. *Akorn, Inc., Plaintiff and Counterclaim Defendant, v. Fresenius Kabi AG, Quercus Acquisition, Inc., and Fresenius SE & Co. KGaA, Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2018-0300-JTL, New Castle County, 1 out. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

<sup>684</sup> Cf. *In re IBP, Inc. Shareholders Litigation*. *IBP, Inc., Defendant and Cross-Claim Plaintiff, and Counterclaim Defendant, v. Tyson Foods, Inc. and Lasso Acquisition Corporation, Defendants, Cross-Claim Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 18373.789 A.2d 14 (2001), New Castle County, 15 jun. 2001. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Strine não se bastou pela redação literal e ambígua e interpretou o sentido atribuído às cláusulas à luz do inteiro programa contratual e a partir das provas extrínsecas (*extrinsic evidences*), levando em conta significados atribuídos durante o processo de negociação, com conferências telefônicas e conteúdo de reuniões, informações dadas em diligências e comportamentos da Tyson, após a assinatura, inclusive suas cartas e divulgações de informações.

Cláusulas de declarações e garantias relativas a passivos combinadas com menções a efeitos materiais adversos e informações em anexos que os desqualificavam, para efeitos de extinção do contrato, foram consideradas em relação ao significado discutido para as cláusulas, ao longo das negociações, de conferências telefônicas, de diligências e da dinâmica de informações solicitadas e documentos disponibilizados no curso dessas diligências, inclusive tendo em vista as especificidades do processo de aquisição concorrente realizado, no qual a Tyson abriu mão de informações relevantes, de sorte que as mesmas não fossem reveladas à concorrente, na aquisição da IBP.

Os elementos extrínsecos levaram o juiz Strine a concluir pela assunção de riscos pela Tyson com respeito a circunstâncias alegadas enquanto indução de uma falsa representação da realidade. Strine também se posicionou quanto à alegação da Tyson por uma leitura isolada e restritiva dos anexos, não-sistemática relativamente ao inteiro conteúdo contratual e excludente de efeitos da reapresentação das informações financeiras que continham informações apontadas nos anexos, como se determinados aspectos sequer existissem, na negociação das partes, apontando a falta de razoabilidade na interpretação literal e restritiva dada pela Tyson, irrazoável de acordo com o contexto comercial da operação, a qual qualificou como “*unreal to men of business and practical affairs*”.

Na cláusula 5.11<sup>685</sup> e seu anexo, declarava-se inexistência de quaisquer passivos da companhia e de suas subsidiárias, já considerados, contingentes, absolutos, determinados ou qualquer outra situação ou conjunto de circunstâncias que pudessem resultar em passivos, além daqueles incluídos no balanço ou decorrentes do curso ordinário dos negócios consistente com práticas passadas, ou passivos relativos ao contrato ou outros passivos que não poderiam gerar efeito material adverso. Na aplicação dessa cláusula, teve em conta o conteúdo de conferência telefônica de negociação para confirmar o conhecimento da Tyson sobre as questões das impropriedades na contabilização financeira das subsidiárias, observando o modo de sua inclusão nos anexos. Os anexos, em conjunto, foram considerados

---

<sup>685</sup> Vide redações no capítulo 1 desta Tese de Doutorado.

de forma não restrita ao anexo 5.11, atinente à específica cláusula, e qualificaram as declarações e garantias com o efeito material adverso, conforme informações descritas no inteiro contrato, excetuando informações reveladas pelas partes dessa qualificação de efeito material adverso de modo sistemático. Sobre esse conteúdo, a decisão levou em consideração informações disponibilizadas pela IBP para a Tyson, por meio das diligências e de conferências telefônicas nas negociações.

O juiz Strine ainda pautou a materialidade do fato à luz do inteiro conjunto de informações disponibilizadas em diligências e em todos os anexos, para a tomada de decisão por um adquirente razoável, e examinou o comportamento no curso das negociações, a fim de identificar os significados das expressões e informações assumidos pelas partes. Nesse sentido, mesmo as impropriedades nas contabilizações financeiras, conforme o GAAP, foram consideradas à luz da tomada de decisão quanto a essa rerepresentação por um sujeito razoável.

Ao mesmo tempo, notou que, ao discutir as projeções de resultados, a administração da IBP indicou que essas projeções se baseavam em premissas razoáveis e viáveis (*reasonable and attainable assumptions*) que eles confiavam poder alcançar no futuro. Para Strine, a matéria de prova evidenciou que, no contexto, a IBP enfatizou a incerteza inerente de suas previsões de desempenho futuro, apresentando à Tyson diversos fatores de riscos que poderiam influenciar seu desempenho, em particular a dependência do ciclo do setor pecuário (*cattle cycle*) e a sujeição a efeitos adversos de condições climáticas. Ficou evidente, para Tyson, as dificuldades de prever resultados futuros da IBP.

A dinâmica de comportamento das partes, no processo de diligência (*due diligence*), foi sopesada na decisão, com avaliação dos pedidos de informações adicionais pela Tyson e da disponibilidade dos documentos solicitados pela IBP. Foram também considerados os conteúdos e a dinâmica de negociação de cláusulas de declarações e garantias e seus anexos, para avaliar as informações reveladas e o conhecimento da Tyson sobre circunstâncias, inclusive sobre as impropriedades nas contabilizações financeiras da subsidiária da IBP, e o comportamento posterior da Tyson, ao informar a inexecução do contrato, em decorrência do que considerou indução inapropriada da Tyson pela IBP, para celebrar o contrato.

Comportamentos conclusivos da Tyson também foram tidos em conta, após a notificação de sua intenção de não-execução da prestação contratual. Strine observou o conteúdo da notificação que a Tyson enviou em 29 de março de 2001 para a IBP, sobre a não-conclusão da operação econômica, a qual não mencionou o efeito material adverso, mas somente um comportamento doloso. Considerou os fundamentos alegados pela Tyson em

sua decisão e a exigência de reparação de danos, convidando a IBP a uma negociação extrajudicial e comunicação de propositura de uma ação para tal fim. Ademais, teve em vista também divulgações de informações da própria Tyson sobre seu comportamento e os fundamentos para a não-conclusão da operação.

Ao examinar os efeitos materiais adversos nos resultados, conforme previstos pela cláusula 5.10, na qual a IBP atestava a ausência de certas alterações, exceto por aquelas descritas no anexo 5.10 ou em formulários obrigatórios da companhia disponíveis aos investidores, conforme exigências da SEC<sup>686</sup>, a Tyson alegou que o desempenho no último trimestre de 2000 e no primeiro trimestre de 2001 evidenciou uma alteração material adversa nos resultados potenciais – sem apresentar prova suficiente para convencer Strine de suas alegações. De acordo com a percepção de Strine, manifestações anteriores da Tyson demonstrariam a natureza posterior de alegações relativas ao efeito material adverso.

Somada a isso, seria incabível a alegação em vista do curto prazo do período analisado. Examinou o caráter capcioso e amplo da redação, de sorte a concluir que fatores incontroláveis que poderiam afetar os negócios e operações nesse período, inclusive efeitos econômicos e do setor de atuação da companhia, com seus fatores da natureza cíclica do setor (e efeitos do inverno, no período). Além disso, o juiz Strine considerou elementos externos como projeções discutidas em negociações (*Rawhide Projections*), para tratar os efeitos como aceitáveis para a operação, e determinou que o efeito material adverso nos negócios e resultados deveria ser consequência de resultados da companhia tomados em um período comercialmente razoável, duravelmente significativo, ou seja, de anos e não somente alguns meses.

O juiz também entendeu que a Tyson não foi capaz de provar a indução fraudulenta (*fraudulently induced*), negligência ou inocente falsa representação (*innocent misrepresentation*) da realidade. Nesse sentido, esclareceu que a falsa representação da realidade deveria ser factual por natureza e não promissora ou relativa a eventos futuros, cujas projeções poderiam nunca se concretizar.

Ressaltou a importância do contexto concreto e do comportamento das partes e das informações trocadas durante o procedimento de negociação, para a definição acerca dessa falsa representação da realidade. Mesmo em análise às circunstâncias concernentes às

---

<sup>686</sup> “Section 5.10. Absence of Certain Changes. Except as set forth in Schedule 5.10 hereto, the Company 10–K or the Company 10–Qs, since the Balance Sheet Date, the Company and the Subsidiaries have conducted their business in the ordinary course consistent with past practice and there has not been: (a) any event, occurrence or development of a state of circumstances or facts which has had or reasonably could be expected to have a Material Adverse Effect [...]”

projeções, não verificou nenhum fator que levasse à conclusão pela indução da Tyson a contratar. Ou, ainda, alegações relativas ao procedimento de diligências, em que a Tyson alegou que a IBP negou acesso a informações que, no contexto, não foram disponibilizadas por escolha da própria Tyson, de maneira que igualmente não fossem reveladas ao adquirente concorrente.

Tyson alegou, em defesa da execução forçada do contrato, violação das declarações e garantias (*breach of warranty*) e omissão de informações materiais (*misrepresentation/material omission of fact*), conforme verificado nas informações financeiras reapresentadas, ressaltando efeito material adverso nas impropriedades de contabilizações financeiras da subsidiária. Strine entendeu que a defesa não poderia se qualificar como simples defesa ou mera negação dos fatos, entretanto, com comprovação da violação de garantia (*affirmative defense*), atribuindo maior ônus da prova à Tyson (vide seção a seguir).

Quanto à prova da ausência de efeito material adverso, o juiz concluiu que o ônus da prova seria imposto à Tyson, pela necessidade de uma defesa contundente e afirmativa (*affirmative defense*), enquanto violação de garantia (*breach of warranty*) a qual não se basta na negação dos fatos alegados pela contraparte. Nesse sentido, aceitou que a IBP provasse por preponderância (*preponderance standard*), exigindo da Tyson prova clara a justificar a resolução contratual.

#### **4.2.3. ÔNUS DA PROVA DA ALTERAÇÃO MATERIAL ADVERSA NOS CASOS AMERICANOS**

Cada Direito aplicável ao contrato tem critérios próprios para imposição do ônus da prova.

Em casos americanos discutidos nesta Tese, sobre a aplicabilidade das cláusulas MAC, esse aspecto é muito evidente na comparação da aplicação da lei de Nova Iorque contraposta à lei de Delaware.

O ônus da prova da alteração material adversa recai sobre aquele que se aproveita do reconhecimento dessa alteração material adversa para extinguir o vínculo contratual. E parece, diante dos casos americanos, um ônus bastante pesado de suportar. A imprecisão conceitual abre sempre espaço para alegações de conduta dolosa, reticência ou culpa grave na conformação da representação fática da sociedade, um ônus que vimos se relativizar com expressões qualificadoras “no melhor conhecimento”.

Especificamente quanto a esse aspecto do “melhor conhecimento” e todas as suas variações, no caso *Akorn v. Fresenius*, posiciona-se o juiz Laster em alerta para qualificativos e variações que não são capazes de mitigar efeitos de responsabilidade. Serão sempre um conhecimento que presume padrão do razoável de comportamento, não importa se em melhores esforços, melhores esforços conforme diligências, melhores esforços comerciais ou, ainda, melhores esforços em boa fé. Ademais, nesse caso, faz interessante menção sobre o ônus da prova que se impõe a quem alega a alteração material adversa, para se liberar de sua obrigação, apesar de expressar sua particular opinião de uma distribuição do ônus da prova que facilitasse à parte que alega a alteração demonstrá-la, deixando o ônus da prova de sua causa à contraparte, a qual teria maior facilidade em sua produção ou quando da previsão lhe resultar alguma vantagem, por exemplo, nos casos em que se prevejam e aleguem exceções à alteração material adversa (*carve-outs*).<sup>687</sup>

No caso *IBP v. Tyson*<sup>688</sup>, contrariamente ao mencionado acima, coube ao tribunal de Delaware a aplicação da lei de Nova Iorque, lei aplicável ao contrato, e esse aspecto foi diversas vezes mencionado por Strine, pois a Tyson procurou convencer o juiz a aplicar a lei de Delaware em matéria de ônus da prova, por entender ser uma questão meramente processual (*purely procedural issue*); ao contrário da IBP, que insistiu pela aplicação da lei de Delaware, por entender ser uma questão substancial (*a matter of substantive policy*).

A discussão impactou na valoração da prova – determinação de seu peso e suficiência – na consideração dos pressupostos de aplicação da lei, o que variou de padrões de provas preponderantes para provas claras e convincentes na persuasão (*burden of persuasion*). No caso de execução específica das obrigações contratuais, segundo a lei de Nova Iorque, os elementos para aplicação do remédio devem ser provados por preponderância de prova (*preponderance of evidence*); ao contrário, a lei de Delaware exige que os mesmos elementos sejam provados por provas claras e convincentes (*clear and convincing evidence*), a justificar a aplicação desse remédio em detrimento de uma reparação por danos.

No caso de dolo (*fraudulent inducement*) e negligente representação da realidade (*negligent or innocent misrepresentations*), sob a lei de Nova Iorque, deve-se provar a alegação com argumentação clara e convincente; em contrapartida, sob a lei de Delaware, o

---

<sup>687</sup> Cf. *Akorn, Inc., Plaintiff and Counterclaim Defendant, v. Fresenius Kabi AG, Quercus Acquisition, Inc., and Fresenius SE & Co. KGaA, Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2018-0300-JTL, New Castle County, 1 out. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

<sup>688</sup> *In re IBP, Inc. Shareholders Litigation. IBP, Inc., Defendant and Cross-Claim Plaintiff, and Counterclaim Defendant, v. Tyson Foods, Inc. and Lasso Acquisition Corporation, Defendants, Cross-Claim Defendants and Counterclaim Plaintiffs*. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 18373.789A.2d 14 (2001), New Castle County, 15 jun. 2001. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

padrão da prova é dado por preponderância. Nessa perspectiva, bastou à IBP provar que informou a Tyson sobre os fatos, demonstrando a qual juntou informações e condutas durante as negociações e diligências. Caberia à Tyson provar não somente a materialidade do fato como também o caráter de fato passado ou presente (*misrepresentation must be factual in nature and not promissory or relating to future events*). Quanto à prova da ausência de efeito material adverso, entendeu que o ônus da prova seria imposto à Tyson pela necessidade de uma defesa contundente e afirmativa (*affirmative defense*), enquanto violação de garantia (*breach of warranty*) que não se basta na negação dos fatos alegados pela contraparte. Nesse sentido, aceitou que a IBP provasse por preponderância (*preponderance standard*), exigindo da Tyson prova clara, a justificar a resolução contratual.

### 4.3. DIREITOS POTESTATIVOS<sup>689</sup>, PRETENSÕES<sup>690</sup> E TUTELAS RELACIONADAS ÀS CLÁUSULAS MAC

A alteração material adversa faz parte de dois mundos: o fático, em que concretamente se verifica, e o jurídico, onde se encontra prevista em uma regra jurídica e ao Direito interessa.<sup>691</sup> São fatos jurídicos enunciados em conceito jurídico indeterminado expresso pelo suporte fático (*Tatbestand, fattispecie*).

---

<sup>689</sup> Como já mencionamos, Pontes de Miranda trata dos direitos potestativos como poderes que são direitos e existem por si só. Costuma focar suas explanações nos direitos formativos, espécies de direitos potestativos, enquanto poder de influir na esfera de outrem, com aquisição, modificação e extinção de direitos, pretensões, ações e exceções, exercidos por ato unilateral, os quais divide em direitos formativos constitutivos (opção, oferta), modificativos (notificar para constituir em mora) e extintivos (nulidade, anulação e resolução). Vale notar que, para o autor do direito formativo, também nascem pretensões a que não se obste o exercício de um direito expectativo e o seu objeto expectado. Os direitos formativos não se confundem com a pretensão, pois estes se operam por si só, sem a necessidade de um ato ou omissão do devedor Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 39-42; 45, 50.

<sup>690</sup> Procuraremos abordar esses conceitos cf. Pontes de Miranda. Assim, pretensão (correspondente à exigibilidade da prestação para a satisfação do direito, ao direito, intrínseca – o que se dirige para que alguém cumpra seu dever, instituto de direito material); ação (direito exercido em decorrência da pretensão) com relação aos direitos subjetivos (limitações da esfera de atividade, poder jurídico de ter faculdade – meio fático para a satisfação do interesse) que tendem à prestação. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 33-36, 38, 53. Um pouco diversa da posição de Chiovenda, que cuida da pretensão de direito que tende a um bem da vida, poder de se obter mediante uma prestação positiva ou negativa, v. o direito potestativo que tende à modificação do estado jurídico existente pela sujeição de outrem. Cf. CHIOVENDA, Giuseppe. *Istituzione di diritto processuale civile*. Napoli: Jovene, 1935, p. 8-14.

<sup>691</sup> Ref. ao mundo fático e mundo jurídico, na particular construção de Pontes de Miranda, para quem o jurídico coloria os fatos com suas regras jurídicas, a lhes atribuir ordem e previsibilidade e para que irradiassem efeitos de direitos, deveres, pretensões, obrigações, ações e exceções. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 3-5.

Nos capítulos anteriores, pudemos notar a multiplicidade de suportes fáticos que elas podem conformar e as regras jurídicas que a ela procuram atribuir variados efeitos.

Sujeitas ao juízo de validade, eliminamos cláusulas cujo enunciado poderia afrontar norma imperativa. Restou-nos um regime de normas dispositivas, o qual procuramos aplicar no limite de sua suficiência, integrando quando o enunciado não nos parecia capaz de atribuir efeitos almejados pelas partes.

Nesta seção, buscaremos atribuir efetividade ao regime enunciado pelas partes, por intermédio de uma tutela jurídica que satisfaça seus interesses.

Em face de cláusulas dotadas de conceitos jurídicos indeterminados e uma variedade de regimes jurídicos consequentes a buscar sempre os mesmos efeitos extintivo-liberatórios e/ou reparatórios, temos que encontrar meios de fazê-las serem observadas ou, ao menos, clarificar sua aplicação, para que não sejam sempre o incerto empecilho ao adimplemento, fim primordial desse encontro de interesses entre as partes, regulado pelo contrato.

Cláusulas MAC geram a pretensão a uma tutela jurídica. Na busca de tutelas jurisdicionais adequadas a garantir os efeitos pretendidos, vislumbramos algumas possibilidades de que trataremos, nos itens a seguir.

#### **4.3.1. NULIDADE POR AFRONTA À NORMA COGENTE**

Um dos casos que vimos de nulidade por afronta à norma cogente foi a condição meramente potestativa contida em cláusulas MAC que toma por ponto de partida a enunciação da condição sujeita à discricionariedade da parte.

A *sentença* tem eficácia desconstitutiva, com efeitos *ex tunc*, restituindo-se as partes ao estado anterior e, não sendo possível essa restituição, serão indenizadas pelo equivalente. Sua eficácia declarativa é anterior e apenas mediata.<sup>692</sup> O *ônus da prova* é de quem alegar a nulidade, e a *prova* da alegação da nulidade corresponde à prova da afronta à norma cogente.

---

<sup>692</sup> Pontes de Miranda explica que, por mais profunda que seja a deficiência, a eficácia é de sentença constitutiva negativa, ou melhor, desconstitutiva, pois o suporte fático entrou no mundo jurídico. A ação de nulidade é declaratória, porque o inválido absoluto se desconstitui *ex tunc* e não se declara. Nesse aspecto, Pontes de Miranda apresenta-se, em diversas passagens do *Tratado*, como crítico ferrenho da doutrina italiana. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 106; Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. III, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972, p. 9.

### 4.3.2. ANULAÇÃO (RESCISÃO)<sup>693</sup> POR LESÃO

A anulação incide sobre o contrato de prestações recíprocas por lesão,<sup>694</sup> diante da configuração de seus fundamentos objetivo e subjetivo: (i) fundamento objetivo: prestação desproporcional, com desproporção manifesta a ser considerada, conforme elementos concretos da operação econômica; e (ii) fundamento subjetivo: a conformação do processo volitivo pela premente necessidade ou inexperiência (na disciplina italiana, soma-se o dolo de aproveitamento<sup>695</sup> – comportamento ativo da parte para se aproveitar do estado de necessidade da contraparte).<sup>696</sup> A *sentença* tem eficácia constitutiva negativa, com eficácia<sup>697</sup> *ex nunc*<sup>698</sup>, pois, anulado o negócio, restituem-se as partes ao estado anterior e, não sendo possível essa restituição, serão indenizadas pelo equivalente.<sup>699</sup>

O prazo *decadencial* para se pleitear a anulação é de quatro anos, contados do dia em que se realizou o negócio jurídico (artigo 178 do Código Civil).<sup>700</sup>

A *prova* exerce papel fundamental na ação de anulação por lesão, para caracterizar os pressupostos acima mencionados. De modo geral, o *ônus da prova* é de quem requer a anulação por lesão, sendo certo que o desequilíbrio originário entre as prestações na data de

<sup>693</sup> A disciplina brasileira anteriormente vigente em legislação especial previa, assim como o *Codice Civile*, a rescindibilidade para a invalidação e retirada dos efeitos do contrato celebrado em situação de lesão. Esse regime da rescisão em muito se aproximava do regime da anulabilidade, seja pela exigência de prévia arguição do interessado, seja pela possibilidade de confirmação. Cf. TOMASETTI JR., Alcides. Rescisão (Direito Civil). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 224-226.

<sup>694</sup> “Art. 171. Além dos casos expressamente declarados na lei, é anulável o negócio jurídico: [...] II - por vício resultante de erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>695</sup> Ao contrário da disciplina italiana, a disciplina codicística brasileira dispensa o dolo de aproveitamento, ou seja, aquele comportamento ativo do aproveitador do estado de premente necessidade ou inexperiência, caracterizador do aspecto de ilicitude. Esse elemento ainda se encontra previsto na legislação especial contra a usura – lei da economia popular. Cf. RODRIGUES, Silvio. *Dos vícios do consentimento*. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 8; 208; TOMASETTI JR., Alcides. Rescisão (Direito Civil). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 224-226.

<sup>696</sup> A esses requisitos, acrescenta-se, segundo Marcos Bernardes de Mello, nexo causal. Cf. MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico – plano da validade*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 251.

<sup>697</sup> “Art. 177. A anulabilidade não tem efeito antes de julgada por sentença, nem se pronuncia de ofício; só os interessados a podem alegar, e aproveita exclusivamente aos que a alegarem, salvo o caso de solidariedade ou indivisibilidade”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>698</sup> Esse era um dos aspectos apontados pela doutrina como diferenciadores entre a rescindibilidade por lesão e a anulabilidade por vícios, os efeitos *ex tunc* considerados para a rescisão e os *ex nunc* levados em conta para a anulação. Cf. TOMASETTI JR., Alcides. Rescisão (Direito Civil). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 224-226.

<sup>699</sup> “Art. 182. Anulado o negócio jurídico, restituir-se-ão as partes ao estado em que antes dele se achavam, e, não sendo possível restituí-las, serão indenizadas com o equivalente”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>700</sup> “Art. 178. É de quatro anos o prazo de decadência para pleitear-se a anulação do negócio jurídico, contado: [...] II - no de erro, dolo, fraude contra credores, estado de perigo ou lesão, do dia em que se realizou o negócio jurídico”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

celebração do contrato – prestação desproporcional, iníqua e onerosa – considera a operação econômica *in concreto*.<sup>701</sup> Assim, é preciso definir como apurar objetivamente o desequilíbrio, em operações econômicas tão sofisticadas.

A desproporção trata-se de desproporção econômica entre as prestações, para a qual se costuma basear em valores de mercado. Entretanto, ressaltamos acima que a determinação do preço se pauta em diversos outros critérios subjetivos e de conveniência. Não é fácil vislumbrar alternativas, para se reconstruir uma equivalência objetiva e proporcional entre as prestações *ex post*, mesmo se tomarmos como base algum critério de comparação entre o valor da prestação vigente e aquele da época da assinatura do contrato.

A consideração da lesão parte de uma presunção de equivalência entre as prestações típicas de operações econômicas formalizadas por contratos comutativos, no momento da celebração do contrato.

Nas operações econômicas em que são incluídas as cláusulas MAC, não se vislumbra espaço para caracterizar o vício, diante de desproporção das prestações, de sorte a trazer à relação justiça material ou equidade. A assunção de riscos pela alteração material adversa e por outras inconsistências da situação fática garantida leva a uma remuneração por eventual desproporção da prestação.

O reconhecimento da lesão tem baixa repercussão já em relação a operações comuns; ainda mais complicado será quanto a operações econômicas com cláusulas MAC.

De toda forma, a jurisprudência das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo – Estado da República Federativa do Brasil com atividade econômica mais pujante e, por essa razão, com maior produção e julgamento em questões de Direito Empresarial – nos dá uma luz sobre possíveis aplicações.<sup>702</sup>

Em geral, verifica-se que o negócio jurídico de venda e compra de participações societárias dificilmente será anulado, principalmente em razão do requisito subjetivo da lesão, inexperiência da parte ou estado de premente necessidade. Para além de serem partes sofisticadas, o usual assessoramento por advogados especializados, em um longo processo

---

<sup>701</sup> A disciplina brasileira não estabeleceu critérios objetivos claros para a mensuração da desproporção e da grandeza do prejuízo. Seguiu a linha do § 138 do BGB, evitando atribuir a qualificação exagerada imposta pela legislação francesa. Cf. MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico* – plano da validade. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p 248-249.

<sup>702</sup> Embora contratos com maior sofisticação usualmente prevejam cláusula compromissória, de maneira a solucionar toda e qualquer controvérsia, por meio de arbitragem, e até por essa razão não tenhamos encontrado exemplos de aplicação da Cláusula MAC na jurisprudência brasileira, os julgados das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial acerca de casos de venda e compra de participação societária podem nos trazer alguns critérios para a aplicação desses vícios de consentimento às operações em comento.

de negociação, mina as chances de aplicação de lesão. E, quando isso ocorre, sequer será necessário adentrar no mérito da proporcionalidade das prestações.

Confira-se, a respeito:<sup>703</sup>

ACÇÃO REVISIONAL DE CLÁUSULA CONTRATUAL Celebração de contrato de compra e vendas das quotas da UNIFEC, no valor de R\$ 50 milhões de reais Alegação que a ré valeu-se da inexperiência do primeiro autor para obter vantagens, o que configuraria a figura jurídica da lesão. Inocorrência. **Coautor, falecido no curso da lide, que era empresário altamente gabaritado e exitoso. Perfil que não se coaduna com a alegada ingenuidade e inexperiência. Contrato que, logicamente, foi analisado antes de sua subscrição, sobre ser de elado valor e envolver questões complexas. Inocorrência do primeiro requisito da lesão, consubstanciado na inexperiência da vítima. Desnecessidade de análise, pelo Judiciário, da desproporção das prestações.** Descabimento de revisão contratual. Verba honorária adequadamente fixada, tendo em conta o grau de zelo dos advogados e a complexidade da causa. Apelo desprovido. [...] Além de haver ele falecido no curso da lide, o que obstaría a realização de qualquer prova no sentido de que era uma pessoa ingênua e inocente, é de se ter que um negócio jurídico envolvendo milhões de reais, logicamente, deve ter sido estudado e analisado antes de sua subscrição. Com efeito, tratativas, negociações prévias, estudos e assessoramento jurídico, certamente antecederam a celebração dos contratos referidos nos autos.<sup>704</sup> (grifos nossos).

Em outro caso, a 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, para além de considerar que a contratante não era inexperiente, afastando o requisito subjetivo da lesão, expressou que a lesão se configura no momento da gênese do vínculo contratual e, por essa razão, não se configura lesão, quando a desproporcionalidade das prestações se verifica por violações contratuais posteriores à celebração do contrato. Confira-se:

PEDIDO DECLARATÓRIO C/C INDENIZATÓRIO. COMPRA E VENDA DE ESTABELECIMENTO COMERCIAL. ALEGAÇÃO DE LESÃO. NÃO CARACTERIZAÇÃO. ALEGADA DESPROPORÇÃO NO NEGÓCIO NÃO VERIFICADA NO MOMENTO DE SUA CELEBRAÇÃO. TRANSFERÊNCIA DO CONTRATO DE FRANQUIA QUE NÃO FOI OBJETO DE IMPUGNAÇÃO NA INICIAL. VERBA HONORÁRIA ADVOCATÍCIA SUCUMBENCIAL. FIXAÇÃO CONFORME ART. 20, DO CPC REVOGADO. SENTENÇA MANTIDA. RECURSOS NÃO PROVIDOS. Compra e venda de estabelecimento comercial. Restaurante. Pedido de declaração de invalidade da cláusula referente ao preço. Pedido indenizatório. Alegação de ocorrência de lesão. Não caracterização. **Referido vício de consentimento deve ser verificado no momento da celebração do ajuste. Alegação da autora de que o contrato é desproporcional pelo descumprimento posterior de cláusula nele inserida pelos réus.** Inexperiência negocial da autora tampouco verificada. O corréu alegou que a autora era sócia de empresa do ramo financeiro. Questão referente à transferência da franquia que não foi levantada na inicial. Verba honorária advocatícia sucumbencial. Valor adequado aos critérios do art. 20 do CPC revogado, mas aplicável à causa. Sentença mantida. Recursos não providos [...] **Antes, pelo próprio teor da inicial, verifica-se que a alegada desproporção se**

<sup>703</sup> Em sentido semelhante: BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0206048-02.2011.8.26.0100*. Rel. Ricardo Negrão. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 03.02.2014.

<sup>704</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0137498-18.2012.8.26.0100*. Rel. Ramon Mateo Júnior. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 11.04.2016.

**deveu, basicamente, ao inadimplemento de prestações a que se obrigaram os requeridos, tais como a reforma da cozinha e a entrega de um fogão, a quitação de obrigações trabalhistas e de outros débitos, além da adequação às exigências da franqueadora, todas previstas expressamente no instrumento contratual (itens 3, 4 e 5 fls. 26/27). Ainda que isso tudo tenha sido mesmo descumprido, em se tratando de situação superveniente, não se caracteriza a lesão.** Vale dizer, é caso de inadimplemento e resolução contratual, não de anulação, tampouco de revisão do preço do negócio.<sup>705</sup>

A despeito da difícil aplicação do instituto em contratos que preveem cláusula MAC, o Tribunal de Justiça de São Paulo já reconheceu a ocorrência de lesão em contratos de venda e compra de participação societária. De toda forma, as especificidades do caso concreto demonstram que são exceções, as quais servem justamente para confirmar a regra geral de inaplicabilidade do instituto.<sup>706</sup>

Vale registrar que, a respeito da desproporção econômica entre as prestações, é possível contrapor, a qualquer momento antes da sentença, a oferta de suplemento ou de redução equitativa do proveito, suficiente para reestabelecer o equilíbrio originário das

<sup>705</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1000812-78.2015.8.26.0073*. Rel. Carlos Alberto Garbi. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 15.08.2016.

<sup>706</sup> Nesse sentido: “ANULAÇÃO PARCIAL DE DISTRATO DE COMPROMISSO DE COMPRA E VENDA DE ESTABELECIMENTO COMERCIAL. Distrato firmado entre as partes com cláusula de perdimento da totalidade dos valores pagos. Compradora colocada em desvantagem exagerada pelo distrato do negócio e posse do estabelecimento comercial por apenas quatro meses. Distrato como negócio extintivo e liberatório de obrigações que também se encontra sujeito ao princípio do equilíbrio contratual, que impede a obtenção de vantagem desproporcional. Inteligência do art. 157 do Código Civil. Ação procedente. Recurso improvido. [...] **A autora ingressou com a presente ação, aduzindo, em síntese, que determinadas cláusulas do distrato de contrato de compromisso de compra e venda de estabelecimento comercial firmado são inválidas, vez que impuseram penalidade excessiva, ao determinar o perdimento da totalidade dos valores do preço pagos ao vendedor.** [...] No caso concreto, embora o negócio seja formalmente válido, e não se trate de relação de consumo ou de adesão, mas sim de negócio paritário, ocorreu nítido vício de equilíbrio na formação do negócio liberatório. Isso porque teve o distrato por objeto negócio jurídico anterior de trespasse, que durou apenas quatro meses. Frustrado o negócio, a autora perdeu a totalidade das parcelas pagas, no valor de R\$115.000,00, em favor do vendedor, correspondente a mais de 50% do valor acordado pelo estabelecimento. [...] No tocante ao requisito subjetivo, é necessário que uma das partes tenha se aproveitado da inexperiência do lesado, ou que este tenha agido em estado de necessidade, embora prescindida da consciência do estado de inferioridade do lesado. Ou seja, exige-se o aproveitamento, mas não o dolo de aproveitamento. Daí afirmar-se o caráter objetivo da lesão, bastando para caracterizá-la a prestação desproporcional e a circunstância fática do aproveitamento, prescindindo da investigação sobre a intenção de aproveitar (Gustavo Tepedino e outros, *Código Civil Interpretado, Renovar*, 2.004, p. 299). 5. **Não resta dúvida acerca da inferioridade de condições da autora, que, embora orientada por advogado, certamente não se deu conta, ou se encontrava premida por necessidade econômica, para aceitar condições tão gravosas no distrato. Lembro que o réu, além de orientado por advogado, é bacharel em direito e empresário.** Note-se que o contrato de compra e venda do fundo de comércio estabelecia como multa contratual 15% do valor do contrato. Não parece razoável ou jurídico se permita ao réu permanecer a totalidade do valor recebido (50% do total do preço) e ainda ter de volta o estabelecimento, quatro meses após o contrato.” BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1000447-20.2015.8.26.0624*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 21.02.2017.

prestações.<sup>707</sup> Ocorre que, muitas vezes, a disciplina dispositiva das partes pretende excluir remédios que não sejam estritamente decorrentes da disciplina pactuada pelas partes.

Será menos complicado à parte a alegação de outro vício do consentimento, por dolo da contraparte, levando à eventual anulação fundada no dolo.

#### 4.3.3. ANULAÇÃO DO NEGÓCIO POR DOLO E ERRO

A ação de anulação é especialmente considerada em caso de dolo (*actio doli*) na atestação de situações fáticas das quais estão ausentes a alteração material adversa.<sup>708</sup> E também poderia ser alegada em exceção ou defesa, por exemplo, quando o vendedor propuser ação de cobrança para requerer a condenação ao pagamento do preço. A anulação por defeitos decorre do exercício de um direito formativo extintivo, cujo reconhecimento tem eficácia *ex tunc*, para que se retorne ao estado anterior, como se os efeitos se apagassem.<sup>709</sup>

Vimos, a esse respeito, que as hipóteses mais comuns são aquelas do dolo accidental; todavia, pode ser que o dolo seja a causa determinante para a conclusão da operação econômica. Estamos a tratar da alteração material adversa expressamente atestada ou garantida no programa contratual. A ela, costuma-se reconhecer eventual contribuição do dolo accidental que possa ter impactado na determinação do preço.<sup>710</sup>

---

<sup>707</sup> Tomasetti Jr. ressalta que a medida faz operar o princípio da conservação do contrato. Cf. TOMASETTI JR., Alcides. Rescisão (Direito Civil). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 224-226.

<sup>708</sup> Trib. Milano, 4 giugno 1998, *Giur. It.*, 1998, 2016, Cass., 29 agosto 1991, n. 9227. *Corriere Giur.*, 1992, 306; Ap. Milano, 11 luglio 2003. *Giurisprudenza Italiana*, 2003, 2099, Cass., 29 marzo 1999, n. 2956. *Giurisprudenza Italiana*, 2000, 1192. O dolo não é estranho à consideração da jurisprudência italiana, em matéria de ausência de qualidade não verificada. No entanto, é bastante difícil a procedência de ação redibitória por vícios ou resolução por defeito de qualidade (*aliud pro alio*). Encontram-se, ademais, decisões da *Cassazione* a excluir o dolo, em caso de garantia genérica e imprecisa, quanto à solidez financeira e sua confiabilidade no mercado. Cf. LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). *Giurisprudenza italiana*. Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913 ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018.

<sup>709</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*: ação, classificação e eficácia, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 40-41.

<sup>710</sup> Cf. LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). *Giurisprudenza Italiana*. Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913 ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018.

A *sentença* tem eficácia constitutiva negativa, com eficácia<sup>711</sup> *ex tunc*, pois, anulado o negócio, restituem-se as partes ao estado anterior e, não sendo possível essa restituição, serão indenizadas pelo equivalente.<sup>712</sup>

No caso do erro, costuma-se aventar a demonstração da ausência de qualidades essenciais. O problema é que essas qualidades devem dizer respeito ao objeto da prestação principal e não a qualidades essenciais em aspectos de prestações acessórias. Nesse caso, costuma-se considerar o cumprimento insatisfatório, sujeito ao inadimplemento e a eventual pretensão de resolução do contrato. Além disso, deve-se levar em conta que esse erro sobre qualidades essenciais não se confunde com vícios redibitórios relacionados à utilidade do bem e levam à rescisão do negócio jurídico. Outra consideração concerne ao erro sobre os motivos, pela expressa declaração de relevância na conformação dos interesses das partes, muito embora ainda requeira a prova de seu enquadramento enquanto razão determinante ao negócio.<sup>713</sup>

Considerando a dificuldade de se atribuir ao preço critérios objetivos de apreciação, bem como eventuais diferenças entre o preço e o valor efetivo das participações sociais, é bastante difícil obter essa anulação por erro.<sup>714</sup>

No Brasil, a conclusão é a mesma, mas por razões distintas. Em geral, parte-se do pressuposto de que operações de compra e venda de participações societárias são realizadas somente após longos e complexos processos de diligências e com a assessoria de advogados.

Por essa razão, as Câmaras Reservadas de Direito Empresarial possuem julgados em que expressam que, se o erro puder ser verificável pela parte, em função de padrões médios de auditoria, ou se a contratante negligentemente optou por não fazer auditoria sobre a empresa-alvo, não há que se falar em erro. Confirmam-se alguns exemplos:

ESTABELECIMENTO COMERCIAL. Restaurante adquirido mediante permuta de imóvel. Anulação do contrato por vício de consentimento. Inadmissibilidade. Ausência dos requisitos dos vícios de consentimento do erro e da lesão. **Autora que não se enganou quanto às características do fundo de comércio, bem como a defeitos em seus componentes, pendência de débitos e restrições jurídicas. Longa fase de pontuação, durante a qual visitou o restaurante. Anexo com lista de todos os componentes do fundo de comércio.** Gestão do

<sup>711</sup> “Art. 177. A anulabilidade não tem efeito antes de julgada por sentença, nem se pronuncia de ofício; só os interessados a podem alegar, e aproveita exclusivamente aos que a alegarem, salvo o caso de solidariedade ou indivisibilidade.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>712</sup> “Art. 182. Anulado o negócio jurídico, restituir-se-ão as partes ao estado em que antes dele se achavam, e, não sendo possível restituí-las, serão indenizadas com o equivalente.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>713</sup> Cf. MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico – plano da validade*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 206-207.

<sup>714</sup> Cf. LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). In: *Giurisprudenza Italiana*. Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913 ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018.

restaurante por meses, após ciência dos supostos vícios, que configura confirmação tácita do negócio. Ausência de indícios de má-fé da alienante do estabelecimento ou do intermediário do negócio. Decurso, ademais, do prazo decadencial de 4 anos contados da data de celebração do contrato. Sentença de improcedência mantida. Recurso desprovido [...] **Dias depois da celebração da avença, em 07 de setembro de 2.008, a autora inspecionou o estabelecimento comercial pela primeira vez. Ao fazê-lo, constatou que os equipamentos e dependências do fundo de comércio estavam em péssimo estado de conservação, a fiação e encanamento eram clandestinos e não havia alvará de funcionamento. Além disso, a autora apurou um passivo oculto de R\$2.900,00, relativo a fornecimento de energia elétrica. Houve também dificuldades no relacionamento com o locador do imóvel, que ajuizou ação de despejo contra a nova locatária.** [...] Afirma-se que o negligente não pode invocar a própria culpa para anular o negócio. 4. **No caso dos autos, a requerente invoca própria negligência a seu favor, o que não se admite.**<sup>715</sup>

**ANULAÇÃO DE NEGÓCIO JURÍDICO. Erro. Compra de estabelecimento comercial sem as cautelas mínimas necessárias.** Cerceamento de defesa não configurado. Oitiva de testemunha que se revela desnecessária. Recurso improvido. [...] Trata-se de apelação interposta contra a r. sentença, cujo relatório se adota, que julgou improcedente a ação de anulação de compra e venda c.c pedido de indenização por danos morais, sustentando o autor apelante, em suma, que durante a celebração do contrato não foi informado pelo réu sobre as irregularidades do estabelecimento empresarial, que foi induzido a erro e que o recorrido se aproveitou de sua condição de semianalfabeto, assim, tendo protestado pela produção de prova oral para comprovar a ocorrência do vício de consentimento, o julgamento antecipado da lide cerceou seu direito de defesa. [...] **No caso, contudo, as circunstâncias que fundamentam a pretensão inicial podiam e deviam ter sido previamente averiguadas. Daí porque não é escusável o erro alegado a ponto de justificar a anulação do contrato.**<sup>716</sup>

De toda forma, há precedentes nas Câmaras Reservadas de Direito Empresarial em que o vício na coisa adquirida é tão grosseiro que o Tribunal relega a diligência do comprador a um segundo plano e aplica o princípio da boa-fé objetiva, em conjunto com o instituto do erro. Confirmam-se os exemplos:

Ação anulatória de negócio jurídico c.c. indenização por danos materiais e morais. Compra e venda de estabelecimento comercial. Sentença que julgou improcedente a demanda. Irresignação. Existência de erro substancial no negócio jurídico entabulado entre as partes. **Artigo 138 do Código Civil que adota a teoria da confiança. Irrelevância da escusabilidade ou não do erro. Réus que, enquanto antigos proprietários do estabelecimento comercial e empresários do mesmo ramo, possuíam ou deveriam possuir conhecimento acerca do estado de conservação do próprio maquinário têxtil.** Empresa alienada que não possuía mínimas condições para o desenvolvimento de suas atividades. Violação do princípio da boa-fé. Anulação do negócio jurídico. Autores que suportaram dissabores de ordem moral suficientes para configuração de dano. Arbitramento de indenização em R\$ 10.000,00. Danos materiais, todavia, não demonstrados. Impossibilidade de determinação do an debeatur na fase de cumprimento de sentença. Necessidade de comprovação do dano em fase de conhecimento. Condenação dos réus à restituição do valor pago pelos autores, com correção

<sup>715</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0007356-17.2013.8.26.0220*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 22.02.2017.

<sup>716</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0010367-21.2011*. Rel. Maia da Cunha. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 26.06.2012.

monetária e juros de mora, bem como a devolver cheque emitido para pagamento de parte do preço do negócio, tornada definitiva a sustação do protesto respectivo. Sentença reformada. Recurso parcialmente provido. [...] Os autores ajuizaram a presente visando a declaração de nulidade do contrato de compra e venda da empresa “Adalgiza Vieira Confecção ME”, com nome fantasia “New Point Confecção”, que adquiriram da ré Laís Lima Furlan mediante contrato celebrado em 24/03/2011, alegando em síntese que a vendedora dolosamente descumpriu suas obrigações, não comprovando ser titular ou sucessora da empresa que está registrada em nome de Adalgiza Vieira, não entregou toda a modelagem das roupas, retendo diversos moldes, das 6 máquinas entregues 4 não tem condições de uso e não comportam reparo com garantia, condições omitidas quando da celebração do contrato, além do que não comprovou a titularidade ou o direito de uso da marca “New Point”, cujo registro foi indeferido pelo INPI em 24/05/2011. Além da nulidade do contrato, pediram os autores a devolução da quantia que já pagaram (R\$ 7.500,00), com correção monetária e juros de mora, a devolução de um cheque no valor de R\$ 7.500,00 e a sustação definitiva do respectivo protesto, mais indenização por danos materiais e morais [...] Quanto ao mérito, respeitado o entendimento do i. Magistrado a quo, o recurso comporta parcial provimento porquanto suficientemente demonstrada a existência de erro substancial no negócio jurídico entabulado entre as partes. Com efeito, o “contrato de compra e venda de estabelecimento comercial”, firmado pelas partes em 24/03/2011, versa sobre a alienação da empresa “Adalgiza Vieira Confecção ME”, que possuía como atividade econômica principal, segundo as próprias disposições contidas na cláusula 1ª daquele instrumento, “a confecção de peças de vestuário e atividade secundária confecção, sob medida, de peças do vestuário, exceto roupas íntimas” (fl. 08). **Nesse contexto, é indubitável que o maquinário têxtil e as peças de modelagem alienadas conjuntamente com a sociedade empresária representavam, à época, o ponto central de todo o empreendimento intentado pelos autores é dizer, não seria lógico assumir que os compradores aceitariam o negócio se soubessem, quando da realização do investimento, que as ferramentas essenciais para o desenvolvimento da atividade primordial da empresa encontravam-se comprometidas ou inutilizadas. Aqui, cumpre ressaltar que todo o material probatório produzido nos autos ainda que notadamente escasso sustenta o relato da petição inicial de que as máquinas de costura não possuíam condições de uso na data de aquisição do estabelecimento comercial** (cf. fls. 19, 150/151 e 160). Da mesma forma, parece seguro afirmar que os réus, enquanto antigos proprietários e, também, empresários atuantes no ramo da tecelagem (como aparentemente continuam sendo, diga-se de passagem), de fato possuíam conhecimento das reais condições das máquinas de costura que guarneciam sua empresa ou que, ao menos, deveriam conhecer essas condições. Assim, **não há dúvida de que os réus violaram o princípio da boa-fé, valendo-se da suposta falta de diligência dos autores para concretizar um negócio excessivamente oneroso aos demandantes, que, no fim das contas, adquiriram uma empresa vazia e sem utilidade. Embora tal erro cometido pelos autores seja aparentemente escusável, tendo em vista que poderiam ter conferido com extrema minúcia o maquinário têxtil que buscavam adquirir e as demais condições em que se encontrava a empresa, no artigo 138 o Código Civil de 2002 afastou a teoria da escusabilidade, aplicando a teoria da confiança e tutelando a boa-fé, determinando que os contratantes não podem se valer da falta de diligência da parte contrária** [...] Sobre a adoção da teoria da confiança em matéria de erro dispõe o **Enunciado nº 12 da Jornada de Direito Civil que “Na sistemática do art. 138, é irrelevante ser ou não escusável o erro, porque o dispositivo adota o princípio da confiança”** [...] Assim, considerando que os réus encontravam-se inseridos no ramo de atividades têxteis, bem como na posse dos bens materiais e a par do dia-a-dia da empresa alienada, é inverossímil que não tinham conhecimento das reais condições de conservação daqueles equipamentos. Para elidir as afirmações dos autores, bastaria aos réus apresentar, por exemplo, comprovantes de serviços de manutenção do maquinário, o que não lograram fazer em nenhuma etapa processual. Seguindo este raciocínio, **sabiam os réus que os autores estavam incorrendo em erro ao firmar o contrato de**

**compra e venda de estabelecimento comercial “vazio”, mas optaram pelo silêncio à transparência no negócio”.**<sup>717</sup> (grifos nossos)

ANULAÇÃO DE NEGÓCIO JURIDICO. ERRO ESSENCIAL. Contrato de cessão de **quotas sociais de frigorífico** com sérios vícios estruturais e operacionais, que deram ensejo à sua **interdição pelo Serviço de Inspeção Federal do Ministério da Agricultura (SIF)**. Ação julgada improcedente em Primeiro Grau, com fundamento na ausência de dolo por parte dos vendedores, vez que aos adquirentes teria sido permitido o acesso a toda a documentação relativa ao SIF. **Ação fundada em erro, e não propriamente em dolo.** Novo Código Civil que em seu art. 138 não erige a escusabilidade como requisito do erro, bastando que a distorção do consentimento seja reconhecível pelo destinatário da declaração. **Alienantes das quotas que conheciam perfeitamente os vícios já apontados pelo SIF e ocultaram relatórios importantes dos adquirentes, em comportamento que viola o princípio da boa-fé objetiva. Anulação do negócio, com retorno das partes ao estado anterior.** Rejeição dos pedidos de indenização pela não ocorrência de dano moral e ausência de prova de lucros cessantes. Recurso provido em parte [...] **Todavia, a prova dos autos revela que os alienantes omitiram circunstâncias essenciais quanto ao cumprimento de exigências sanitárias (SIF) e, com isso, criaram falsa noção da realidade aos adquirentes [...]** 4. Não resta dúvida que o exato cumprimento das exigências fitossanitárias, fiscalizadas pelo SIF, constitui requisito primeiro para o funcionamento de estabelecimento de abate de animais. [...] Parece claro, portanto, que tinham os réus inteira ciência das graves irregularidades do estabelecimento e das custosas medidas indispensáveis ao seu saneamento, mas omitiram dos adquirentes tais circunstâncias, em vistosa violação ao princípio da boa-fé objetiva.<sup>718</sup>

Esses casos, contudo, parecem-nos casos extremos que dificilmente encontrarão aplicação em contratos de maior sofisticação, como naqueles em que constam cláusulas MAC.

No caso do dolo, tal como de erro, cabe ao *deceptus* provar que não teria realizado o negócio jurídico<sup>719</sup> (o que notamos, no entanto, da apreciação concreta das operações econômicas é que se trata de dolo acidental, ao qual decorre somente a reparação de danos).

Por essa razão, a *prova* exerce papel fundamental na ação de anulação por dolo. Quem alega deve caracterizar os pressupostos necessários para sua configuração. Para anulação por dolo, o comprador deverá provar que, ao conduzir as tratativas, o vendedor intencionalmente atestou uma situação fática patrimonial, financeira, operacional da sociedade, induzindo-o a concluir a operação econômica ou a concluir com características diversas daquelas disciplinadas.

<sup>717</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0002132-44.2011.8.26.0584*. Rel. Alexandre Marcondes. 2ª Câmara de Direito Empresarial. J. em: 29.09.2017.

<sup>718</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0007092- 28.2006.8.26.0581*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 30.10.2012.

<sup>719</sup> Em reflexão sobre ponderações de Clovis Bevilacqua, Marcos Bernardes de Mello defende que, apesar de o dolo não se presumir, o direito não trata sua prova com maior rigor e pode se contentar com determinadas presunções. Cf. MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico – plano da validade*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 228.

A prova diz respeito não só ao agir com dolo para prejudicar a contraparte, mas também ao conhecimento das circunstâncias tais, a determinar a alteração material adversa na sociedade, enquanto alteração da situação financeira, patrimonial e operacional da sociedade. Ainda mais complicadas são a comprovação de conhecimento e a reticência dolosa sobre circunstâncias que possam surgir posteriormente à celebração do contrato.

Tal como se verifica com o erro, o dolo é, em geral, afastado na jurisprudência das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial, em razão do padrão de diligência que se espera dos contratantes, a fim de auditar as participações societárias:

CONTRATO DE CESSÃO DE QUOTAS DE SOCIEDADE EMPRESÁRIA. Obrigações de pagar o preço e registrar a alteração do contrato social perante a Junta Comercial. **Pretensão de anulação por erro substancial ou por dolo. Improcedência. Ausência de prova de vício de vontade, por desconhecimento do cessionário acerca da existência de pesadas dívidas contra a empresa.** Circunstâncias indicativas de que o cessionário, profissional com conhecimentos relacionados à administração de empresas e amigo do outro sócio, estava ciente das más condições econômicas da sociedade. Inadimplemento que autoriza o cedente cobrar as prestações, com multas contratuais. Exceção de contrato não cumprido rejeitada. Obrigações do cedente cumpridas. Afastamento da multa contratual. Simples referência a componente do crédito, sem importar dupla condenação pelo inadimplemento. Sentença mantida. Recurso improvido. [...] **Seria de se esperar que o réu tomasse cautelas que integram os usos e costumes na aquisição de empresas, e adotasse as diligências necessárias para se informar acerca da situação financeira da sociedade. A afirmação de ignorância de dívidas pendentes desdiz, portanto, o que indicam as circunstâncias do caso concreto.** 3. Os mesmos argumentos servem a rejeitar a sugestão do réu-reconvinte, de modo pouco técnico, sobre suposta indução a erro pelo autor-reconvindo, a configurar o dolo civil.<sup>720</sup>

AÇÃO REVISIONAL. CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE ESTABELECIMENTO COMERCIAL. Cerceamento do direito de defesa. Inocorrência. **Alegação de débitos não declarados e/ou contabilizados. Pretensão de abatimento proporcional do preço. Inadmissibilidade. Apelantes que foram desiduosos na análise da real situação financeira da empresa no momento da aquisição. Cláusula contratual em que se responsabilizam por todo passivo e ativo da empresa. Ausência de indícios de vício de consentimento ou vício redibitório.** Sentença mantida na íntegra no mérito. [...] Cuida-se de ação revisional de contrato de trespasse ajuizada pelos Apelantes, ao argumento de que os Apelados, alienantes do estabelecimento, teriam dolosamente omitido uma série de débitos fiscais, trabalhistas, previdenciários e civis quando da efetivação do negócio, o que teria lhes causado prejuízo. O pedido inicial é basicamente para que, feita a revisão contratual, sejam abatidos do preço do estabelecimento os valores supostamente não declarados ou contabilizados pelos Apelados. [...] **Os autores poderiam facilmente consultar pela internet grande parte das informações e, melhor ainda, por extração de certidões, como qualquer pessoa minimamente cautelosa faz numa compra de um imóvel. Com muito mais razão se faria isso na aquisição de ponto comercial e de cotas de sociedade, especialmente porque é inerente existir tributação mais complexa e empregados, fontes extremamente arriscadas de evicção. A desídia dos autores impede a revisão.** Além disso, inexistente

<sup>720</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0010622-35.2010.8.26.0020*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 22.06.2016.

comprovação documental, única possível no caso, dos pagamentos efetuados em nome do que supostamente caberia aos réus [...] Isso porque, conforme bem ponderado pela r. sentença, os Apelantes adquiriram o estabelecimento comercial cientes da existência de uma série de dívidas, conforme cláusula 3ª do contrato de trespasse, que trata das obrigações das partes [...] **O fato é que, ou os Apelantes foram demasiadamente desidiosos na aquisição do referido estabelecimento, ou sabiam exatamente o que estavam comprando e, agora, pretendem, por meio de ação revisional que tem natureza de ação edilícia, abater parte do preço sob o pífio argumento de vício oculto.**<sup>721</sup>

Também de forma semelhante ao erro, embora não seja comum, em casos extremos, a jurisprudência das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial deixa de analisar a diligência do comprador na aquisição, para configurar o dolo:

**CONTRATO. Trespasse Escola técnica Curso de enfermagem Prova oral e documental de que alienante, que também atuava como professora e responsável técnica pelo estágio de enfermagem, fraudava os “blocos de estágio”, atestando a frequência a estágio que não ocorria em locais apropriados Irregularidade constatada pela Diretoria Regional de Ensino, que noticiou ao fato ao Ministério Público, instaurando-se Inquérito Civil e processo administrativo disciplinar no COREN contra a corrê Elemento essencial ao negócio Dolo principal Prescindibilidade de prejuízo Anulatória procedente Apelação provida. DANO MORAL Contrato de compra e venda de estabelecimento empresarial Anulação por vício de consentimento Frustração extraordinária que não se confunde com mero dissabor Quebra da expectativa de empreender negócio próprio Dano moral configurado Verba indenizatória fixada em R\$ 10.000,00 Indenizatória procedente Apelação provida [...] Ora, certamente se a autora tivesse conhecimento da falsificação da frequência de alunos aos estágios da área de enfermagem prática adotada ela corrê Lilian desde antes do trespasse não teria concretizado o negócio jurídico.** Essa conclusão se dá pela conduta honrosa da demandante que, mesmo ciente dos efeitos nefastos que acarretaria ao seu negócio, denunciou a conduta ilícita da enfermeira Lilian à Diretoria de Ensino. Se a frequência a estágio é essencial à validação dos diplomas de técnico e auxiliar de enfermagem, sua regularidade constitui elemento essencial do negócio jurídico realizado. E tendo a alienante fraudado documento acadêmico (“blocos de estágios”), clarividente que de forma intencional omitiu a informação da adquirente, configurando-se o dolo principal. [...] O corpo discente na área de enfermagem representava, portanto, metade do faturamento do estabelecimento de ensino.<sup>722</sup>

Assim, a dificuldade de demonstrar o intento fraudulento também em relação ao dolo accidental parece evidente. Ademais, quanto ao ressarcimento de danos pela atuação dolosa, na qual há omissiva ou comissiva sobre a inconformidade patrimonial, parece-nos complexa a produção de prova a realinhar os interesses à eventual contratação desprovida do dolo. Como visto, a matéria probatória é dificultada ainda com elemento adicional da informação ou do ônus de se informar, a evitar a proteção do negligente. Portanto, parece difícil a

<sup>721</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1001884-69.2014.8.26.0224*. Rel. Tasso Duarte de Melo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 11.02.2015.

<sup>722</sup> BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1005892-72.2015.8.26.0477*. Rel. Ricardo Negrão. 2ª Câmara de Direito Privado. J. em 22.11.2017.

aplicação da disciplina da anulação por dolo, quando a alteração material adversa na situação fática configurar-se dolo.<sup>723</sup>

A verificação da figura do dolo acidental dependeria da prova de conhecimento não só da deformidade da qual tenha sido atingido quadro fático atestado, com avaliação segundo critérios determinados no contrato, porém, que conhecesse, no momento da contratação, variações que poderia haver, com atuação dolosa em relação ao determinado no contrato. A comprovação de diferença entre o valor efetivo das participações decorrentes de uma ou outra qualidade da situação financeira e patrimonial da sociedade deve ser demonstrada ao menos com indicativos da gravidade, precisos e concordantes de um conhecimento da realidade negativa da situação, com comprovação de dolo acerca da específica situação.<sup>724</sup>

Enquanto vício de consentimento que se caracterize como ato ilícito gerador de dano, caberá a prova da culpa do devedor, do ato ilícito, do dano do nexos causal.<sup>725</sup> A prova pode dizer respeito à alteração material adversa que se configure como vícios do consentimento e descumprimento da obrigação de informar. Pode se referir igualmente ao contraposto e presumido cumprimento do dever de diligência da contraparte.

A produção de provas a partir das diligências deve começar pela verificação de todos os documentos e informações espontaneamente apresentados, bem como dos esclarecimentos oferecidos, dos questionamentos feitos e da dinâmica criada na troca de documentos e informações adicionais solicitados.

Essa dinâmica das diligências permite aferir, no caso concreto, a atuação em boa-fé ou eventual intenção dolosa omissiva ou comissiva da parte. Ainda favorece a delimitação das responsabilidades entre as partes, na realização das tratativas contratuais, na medida em que o modo de envio e solicitação de informações e esclarecimentos possa auxiliar no balanceamento dos interesses e na configuração da comum intenção das partes.

O comportamento durante as diligências e a previsão de possível defesa com junção de material probatório pode ser essencial na alegação da alteração material adversa. Além disso, a inclusão de fatos e informações em anexos, cartas ou listas de esclarecimentos pode facilitar a prova da cognoscibilidade e da magnitude dos fatos e circunstâncias.

---

<sup>723</sup> TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 234-235; BONELLI, Franco. Giurisprudenza e dottrina su acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento. In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 22.

<sup>724</sup> IORIO, Giovanni. *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 86 (nota 129).

<sup>725</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 156.

A esse respeito, entende-se recair o ônus de prova do conhecimento do fato ao vendedor. Nesse sentido, a indicação da circunstância nos documentos anexos facilita a comprovação da alegação do fato e vem a reforçar a demonstração do conhecimento do fato na dinâmica das diligências (*due diligence defense*), dos documentos e das informações fornecidas e solicitadas mediante a diligência legal.<sup>726</sup>

No mais, tanto erro quanto dolo são vícios que fundamentam a pretensão de anulação do contrato (art. 171, II do Código Civil).<sup>727</sup>

A anulabilidade tutela o interesse individuais das partes, razão pela qual as cláusulas, como já frisamos, irradiam seus efeitos e se reputam válidas até sua anulação, além de poderem ser confirmadas, afastando a própria anulabilidade.

No caso, a alteração material adversa corresponde ao próprio vício do consentimento, a constatação de que o quadro fático originário foi falsamente representado pela parte, de sorte a embasar a conformação de seus interesses.

Assim, a anulação visa à decretação de invalidade e pode ser arguida em ação ou exceção. Não tem efeitos antes de julgada a sentença e não pode ser alegada incidentalmente ou decretada *ex officio* pelo juiz. É de iniciativa da parte interessada, parte pela qual foi estabelecida a proteção legal (art. 177 do Código Civil)<sup>728</sup> (art. 1.441 do *Codice Civile*),<sup>729</sup> que tem o poder de desconstituir retroativamente os efeitos e pode ser cumulada com pedido de ressarcimento de danos (ou focada somente no ressarcimento no caso de dolo acidental).

Essa invalidade da cláusula pode levar à invalidade do inteiro contrato, exceto se a parte puder provar seu caráter dispensável (art. 184 do Código Civil). Exige-se a prova do vício do consentimento, a qual independente de prova de relevância ou do efetivo prejuízo ou dano dele decorrente. Em todo caso, a prova deve ser precisa, não bastando suposições, presunções ou critérios de verossimilhança.<sup>730</sup>

---

<sup>726</sup> Cf. SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 345 e nota 127.

<sup>727</sup> “Art. 171. Além dos casos expressamente declarados na lei, é anulável o negócio jurídico: [...] II - por vício resultante de erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>728</sup> “Art. 177. A anulabilidade não tem efeito antes de julgada por sentença, nem se pronuncia de ofício; só os interessados a podem alegar, e aproveita exclusivamente aos que a alegarem, salvo o caso de solidariedade ou indivisibilidade.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>729</sup> Art. 1441. (Legittimazione). L'annullamento del contratto puo' essere domandato solo dalla parte nel cui interesse e' stabilito dalla legge. L'incapacita' del condannato in istato di interdizione legale puo' essere fatta valere da chiunque vi ha interesse.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>730</sup> Cf. GALLO, Paolo. I vizi del consenso. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I contratti in genere* – Trattato dei contratti (diretto da Pietro RESCIGNO e Enrico GABRIELLI). Torino: UTET-Wolters Kluwer, p. 459-537.

Além disso, no Brasil, o prazo para se pleitear a anulação é *decadencial*, de quatro anos, contados do dia em que se realizou o negócio jurídico (art. 178, II e §9º do Código Civil).<sup>731</sup>

Se a parte interessada permanecer inerte, perde seu direito de obter judicialmente a anulação. A anulação do negócio jurídico pleiteia-se em prazo decadencial, pois não se verifica qualquer violação de direito a gerar uma pretensão, todavia, o direito potestativo (formativo) da parte à desconstituição do negócio jurídico viciado.<sup>732</sup>

Na Itália, em contrapartida, existe discussão a propósito desse prazo, que se trata de um prazo prescricional. Primeiro, se é sujeito ao prazo quinquenal; segundo, quando se daria o início do correr do prazo prescricional: se seria contado da descoberta do vício ou da conclusão do contrato (art. 1.442 do *Codice Civile*).<sup>733</sup>

#### 4.3.4. CONDENAÇÃO AO ADIMPLEMENTO

A incerteza no enquadramento do fato torna necessário ao comprador optar pelo processo de conhecimento em ação de natureza condenatória, a fim de obter a condenação do comprador ao pagamento e um título executivo judicial.<sup>734</sup> Embora os contratos, em geral, preencham o requisito formal de instrumento particular assinado pelas partes e por duas testemunhas, previsto no artigo 784, III, do Código de Processo Civil, a ausência de obrigação líquida, certa e exigível impedirá o comprador de se valer da tutela executiva.

Essa condenação ao adimplemento implica rejeição da resolução contratual, pretendida com a alegação da alteração material adversa focalizada nas cláusulas MAC, aumentando a eficácia do contrato pela atribuição de executoriedade (processual)<sup>735</sup> e pelo próprio efeito das cláusulas MAC do qual decorre a ineficácia superveniente do contrato.

<sup>731</sup> “Art. 178. É de quatro anos o prazo de decadência para pleitear-se a anulação do negócio jurídico, contado: [...] II - no de erro, dolo, fraude contra credores, estado de perigo ou lesão, do dia em que se realizou o negócio jurídico.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>732</sup> Cf. MOREIRA ALVES, José. *Negócios Jurídicos*. *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 20, p. 46-51, mar. 1986.

<sup>733</sup> “Art. 1442. (Prescrizione). L'azione di annullamento si prescrive in cinque anni. Quando l'annullabilità dipende da vizio del consenso o da incapacità legale, il termine decorre dal giorno in cui e' cessata la violenza, e' stato scoperto l'errore o il dolo, e' cessato lo stato d'interdizione o d'inabilitazione, ovvero il minore ha raggiunto la maggiore età. Negli altri casi il termine decorre dal giorno della conclusione del contratto. L'annullabilità può essere opposta dalla parte convenuta per l'esecuzione del contratto, anche se e' prescritta l'azione per farla valere.” *Codice Civile*. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

<sup>734</sup> “Art. 785. A existência de título executivo extrajudicial não impede a parte de optar pelo processo de conhecimento, a fim de obter título executivo judicial.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>735</sup> Cf. TOMASETTI JR., Alcides. *Ação Resolutória (Direito Contratual)*. In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 541-545.

Em contrapartida, o vendedor de participação societária, ao não entender ter-se verificado uma alteração material adversa, dirige-se contra o comprador, para que seja condenado ao pagamento e à transferência de participações societárias ou do estabelecimento. Preenchidos os requisitos para a constituição de um título executivo extrajudicial, executa-se o *quantum debeatur*, acrescido de juros moratórios e correção monetária, conforme aplicável.

Nesses casos, o comprador deverá opor embargos à execução (se a cobrança for realizada por meio do processo executivo) ou contestar a ação de conhecimento (em caso de ajuizamento de ação de cobrança), ou seja, ele se valerá de processos de conhecimento para alegar a configuração da alteração material adversa que tem o condão de extinguir as obrigações contratuais e/ou o vínculo contratual.

Para aplicação da cláusula MAC, o juiz, intérprete do contrato, começará por verificar se o contrato, enquanto regramento de interesses autossuficientes, dispõe de um suporte fático e de regras jurídicas suficientes a afastar a aplicação de normas dispositivas ou se deverá integrar o contrato, para que atinja os fins vislumbrados pelas partes, sem, no entanto, desvirtuar ou reescrever o programa contratual.

As alegações da alteração material adversa serão feitas em contestação ou exceção, quando a alegação for ajuizada em defesa de uma cobrança ou execução do preço pelo vendedor, ou em ação de conhecimento própria, ajuizada pelo comprador, com ônus da prova ao comprador, a fim de determinar a existência de um fato extintivo dos efeitos contratuais.

Em concreto, o interesse do comprador é não-pagar, e o do vendedor é receber o pagamento do preço, não importa a natureza que o juiz atribua à alteração material adversa. Há também um interesse adicional que se buscará satisfazer: indenização ou reparação dos danos. Vimos, no capítulo anterior, que a mera verificação da alteração material adversa traduzida enquanto inconsistência no quadro fático da sociedade tem por consequência uma série de indenizações, conforme critérios estabelecidos em cláusula própria de obrigação de indenizar.

Se o vendedor cobra, quer ter o preço pago e talvez possa ter interesse igualmente em que o juiz declare a inexistência do fato jurídico – alteração material adversa, o mesmo que fundamenta a recusa do comprador de não pagar –, a fim de afastar eventual pretensão de indenização ou ressarcimento de danos.

O comprador, ao notar que o suporte fático e a regra jurídica inclusos no programa contratual deixam margem insolúvel para a questão de fato, poderia alegar,

subsidiariamente, configurados os pressupostos, a ocorrência do caso fortuito ou força maior ou de um fato excessivamente oneroso, para se liberar de sua prestação de pagar o preço, ainda que essas devam ser aplicadas com cautela.

Estaria sempre a buscar os efeitos extintivo intentado com a inclusão da cláusula MAC, obviamente, assumindo pressupostos mais complicados de provar, pois a alteração material adversa, em sua forma genérica, é considerada um modo de ampliar a álea ordinária do contrato e fazer com que recaia sobre a relação contratual os efeitos liberatórios, independentemente dos pressupostos legais previstos para a tutela da alteração superveniente de circunstâncias. Certamente, ponderará essa escolha com os possíveis efeitos quanto à responsabilidade.

No mais, em todo esse contexto, o juiz poderá reconhecer a alteração material adversa e, ainda assim, por sua menor gravidade quanto ao inteiro conteúdo contratual, acolher o pedido de condenação ao pagamento e transferência das ações. Esse reconhecimento implicaria, no entanto, eventual revisão do preço pago, não pretendida pelas partes. Nesse caso, o juiz estaria fazendo uma ponderação da substancialidade e gravidade da alteração material adversa, que já sabemos não ser necessariamente um critério objetivo de determinação do preço e que essa revisão levaria a uma reconsideração dos interesses das partes não necessariamente acolhida pela intenção das partes expressa no programa contratual. A condenação ao preço poderia levar a uma revisão do preço, se pudesse levar a uma reavaliação da ponderação de proporcionalidade diante da prestação, pelo exame do conteúdo probatório e até por eventual regra de experiência técnica. Todavia, abriria espaço para o juiz reescrever ou revisar o programa contratual. Não estaria atuando *extra petita*,<sup>736</sup> nessa situação.

Feitas essas considerações, passemos a refletir um momento sobre a condenação ao pagamento decorrente da ocorrência de alteração material adversa em operações econômicas de financiamento.

A questão instaura-se em face da ocorrência da alteração material adversa. Nessas operações econômicas, costuma haver previsão de uma cláusula resolutive expressa que determina o vencimento antecipado da operação diante da verificação de alteração material adversa. Essa alteração material adversa diz respeito à obrigação imposta ao devedor ou à garantia relacionada à sua situação fática.

---

<sup>736</sup> “Art. 141. O juiz decidirá o mérito nos limites propostos pelas partes, sendo-lhe vedado conhecer de questões não suscitadas a cujo respeito a lei exige iniciativa da parte.” *Código de Processo Civil*. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015, conforme alterada.

Nessa perspectiva, a consistência patrimonial e financeira, a manutenção de uma determinada credibilidade e a inoportunidade de alteração material adversa, em sua situação fática operacional, levam à manutenção da operação. Essas previsões atuam como expressão análoga à exceção de insegurança (embora com ela não possa se confundir), incluída no programa contratual, para evidenciar a forte preocupação do credor quanto ao controle e previsibilidade de circunstâncias supervenientes, de sorte a proteger seu interesse creditório.<sup>737</sup>

Nesses casos, o credor provavelmente alegará a existência de uma cláusula resolutiva expressa que opera de pleno direito. O devedor contestará, alegando a inoportunidade da alteração material adversa, devendo prová-la, de modo que os efeitos extintivos do direito potestativo do credor não se irradiem no contrato e imponham a exigibilidade do pagamento.

Se a natureza da operação e as circunstâncias fáticas não forem suficientes para comprovar a alegação de inoportunidade da alteração material adversa, poderá o juiz se pautar no suporte fático da disciplina legal da superveniência de circunstâncias. Assim, por exemplo, no caso de um conceito de alteração material adversa que elenque hipóteses que evidentemente se enquadrem em caso fortuito ou força maior (algo que não é incomum, nessas operações), poderá o juiz decidir que efeitos de fatos dessa natureza deverão ser desconsiderados, pois não se enquadram como caso fortuito ou força maior e, portanto, desautorizam o exercício do direito formativo extintivo do credor e a condenação do devedor ao adimplemento. Nesse caso, não seria procedente a cobrança.

Enfim, essas ponderações visam a evidenciar as dificuldades que as cláusulas MAC e o conceito de alteração material adversa impõem, frente à pretensão resistida ao pagamento ou à liberação do vínculo obrigacional.

#### 4.3.5. RESOLUÇÃO

A resolução atribui efeitos da relação jurídica por inexecução por culpa de um dos contratantes, inexecução por causa não-imputável, caso fortuito e força maior, e inexecução por fato excessivamente oneroso ao cumprimento da obrigação.<sup>738</sup>

A alteração material adversa conforma tudo o que for desconhecido à parte e que gere um efeito que se qualifique material e adverso. Dessa maneira, a primeira identificação

---

<sup>737</sup> Cf. PENNAZIO, Rossana. *Rischio e sopravvenienze*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2013, p. 205.

<sup>738</sup> Cf. TOMASETTI JR., Alcides. Resolução (Direito Civil) in: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 312-313.

necessária é: de qual alteração material adversa estamos a tratar, para atribuir seus efeitos extintivos.

Excluídas alterações materiais adversas decorrentes de uma falsa representação da realidade ou, eventualmente, de vícios redibitórios na qualidade do objeto, restam-nos as circunstâncias supervenientes, decorrentes ou não do inadimplemento por causa imputável.

Em seguida, precisamos verificar se essa alteração material adversa se encontra ou não prevista em uma cláusula resolutiva expressa ou em uma condição resolutiva expressa.

A alteração material adversa cria muitas dificuldades em matéria de prova. Não existem padrões e critérios autônomos, a definir o que é alteração das circunstâncias. Depende-se de uma aferição prática e concreta, feita a partir da identificação do específico equilíbrio contratual da operação econômica analisada, o qual comporta a absorção de alterações materiais adversas desconhecidas, conforme qualificadas no contrato.

De toda forma, as partes devem considerar as circunstâncias da contratação e demonstrar que a variação do quadro é relevante a provocar efeitos negativos e que estão incluídas na álea ordinária e nos riscos assumidos no programa contratual. Se a interpretação, em conjunto com as provas das alegações dos fatos nos permitirem, devemos aplicar a disciplina dispositiva querida pelas partes para declarar com certeza de que estamos ou não diante de alteração material adversa e não teremos maiores problemas para fazer a subsunção do fato ao suporte fático e atribuir os efeitos.

Retomando os exemplos que procuramos examinar com maior profundidade, no Capítulo 3, poderia ser o caso de uma hipótese fática expressa naquelas listas com exclusões de situações do enunciado da alteração material adversa (*carve-outs*), nas quais são incluídas, na maioria das vezes, situações decorrentes de causas não-imputáveis às partes que podem gerar efeitos negativos, mas aceitáveis. Nesse contexto, podemos entender que todas aquelas hipóteses exemplificadas ou análogas serão tratadas como excluídas do âmbito de aplicação da cláusula e dos seus consequentes efeitos extintivos (vide exemplo 3 – seção 3.2 - Capítulo 3). Ou então poderia ser aquele caso em que as partes atribuem um claro e objetivo padrão numérico em quantificação ao que entendem alteração material adversa (vide exemplo 2 – seção 3.2 - Capítulo 3).

Ocorre que nem sempre será possível ter certeza quanto ao enquadramento do fato ao amplo e tautológico suporte fático da alteração material adversa que compõe hoje a maioria dos contratos brasileiros. Diante de tal incerteza na sua aplicação, propusemos, ao longo desta Tese, refletir sobre a integração das cláusulas MAC com a tutela legal

dispositiva, de modo a tentar atribuir ao contrato efeitos naturais capazes de satisfazer o interesse das partes.

Por exemplo, apesar de sabermos que as alterações materiais adversas ampliam a álea ordinária do contrato com a assunção de riscos que não seriam originalmente assumidos pelo devedor, vimos que ela, ainda assim, mantém a comutatividade do contrato e não o desnatura para um contrato aleatório. Assim, também vimos que se costuma entender pela aplicação dos critérios da tutela legal da alteração superveniente de circunstâncias para preencher esse suporte fático, quando o fato – alteração material adversa – preencher esses pressupostos.

Não à toa vimos que cada país romano-germânico acaba por atribuir a elas majoritariamente a imprevisão, a alteração da base do contrato, a onerosidade excessiva superveniente ou, ainda, a *rebus sic standibus*, sem considerar que a cláusula traz igualmente a alteração material adversa que seja uma falsa representação induzida da realidade, inadimplemento imputável culposo, promessa de fato de terceiro e uma assunção de riscos ao estilo do contrato de seguros (manter indene do risco da alteração material adversa quanto a determinadas aspectos fáticos).

Servem os critérios legais, portanto, em algumas situações, para auxiliar na determinação da alteração material adversa, conforme os pressupostos legais, e levar à determinação da resolução do contrato.<sup>739</sup>

A esse respeito, devem ser lidos em conjunto com a disciplina decorrente da responsabilidade. Apenas para exemplificar, no caso de onerosidade excessiva superveniente, efeitos do inadimplemento serão afastados, se o devedor propuser a ação de resolução contratual nela fundamentada, de modo a obter a extinção do vínculo contratual.<sup>740</sup> Quanto a esses efeitos, temos que verificar se essa atribuição de efeitos não afronta principalmente a disciplina de responsabilidade prevista no contrato, conforme os critérios de comutatividade nele fixados.

Por evidente, há de se levar em conta que os pressupostos da disciplina legal parecem também bastante difíceis de aferir na prática, especialmente os fatos externos à álea ordinária que se caracterizem com os pressupostos da excessiva onerosidade, ou o inadimplemento culposo.

---

<sup>739</sup> Nessa linha, Luoni defende que, em face de uma previsão de garantia explícita em relação à consistência e qualidade da sociedade quanto a determinada situação fática, um dos remédios possíveis seria a resolução do contrato por fatos supervenientes. Cf. LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). In: *Giurisprudenza Italiana*. Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913 ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018.

<sup>740</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed., Giuffrè: Milano, 2012, p. 416-417; BIANCA, Cesare Massimo. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014, p. 540.

De qualquer forma, a ação resolutória só será proposta quando, ausente hipótese na cláusula resolutiva expressa ou condição resolutiva expressa que abarque a alteração material adversa, porém, tendo uma hipótese reputada suficiente a pôr fim à relação contratual, para afastar eventuais cobranças e os efeitos do inadimplemento, se possa buscar a pretensão extintiva.

Na mesma linha do que considerado para essas cláusulas resolutivas expressas, não se pode reavaliar os eventos, para determinar o caráter de adimplemento (substancial ou não) da materialidade adversa. Se assim for e se tentar atribuir substancialidade à alteração material adversa, quanto à obrigação principal, o que teremos, provavelmente, será sua desconsideração, até pelas dificuldades de uma valoração objetiva de seu peso, frente ao adimplemento total do contrato. Sabemos que há um peso, ou não estaria prevista, mas é bastante raro conseguir identificar qual foi o peso atribuído a ela, na conformação dos interesses das partes.<sup>741</sup>

Cláusula resolutiva expressa opera de pleno direito e independentemente da interpelação judicial. Nessa lógica, cláusulas MAC podem, inclusive, levar à recusa da prestação, em uma alteração material adversa aferida em um específico aspecto fático da sociedade, o qual poderia até parecer pouco expressivo aos olhos do intérprete, perto do valor da operação econômica.<sup>742</sup>

Quanto às *provas*, já enfatizamos que a alteração material adversa se demonstra com possíveis reconstruções e comparações de quadros fáticos da sociedade ou comprovações dos específicos regimes de regras jurídicas, os quais possam assumir, a partir da própria alteração material adversa, enquanto fato jurídico *lato sensu*: eventual inadimplemento culposo ou os pressupostos do caso fortuito e força maior ou do fato excessivamente oneroso ou do vício em determinada qualidade do objeto (participações) ou do descumprimento da promessa do fato de terceiro. Se adotarmos esse raciocínio, temos que ter em vista, enquanto prova (sempre observado o previsto no programa contratual, sem afrontar matéria dispositiva expressa e objetivamente regulada pelas partes):

---

<sup>741</sup> Vide ponderações nos Capítulos 2 e 3 sobre a definição clara das prestações e não aceitação de referência genérica às prestações, sob pena de configuração de cláusula de estilo.

<sup>742</sup> Ruy Rosado entende que é possível ao devedor se defender da aplicação da cláusula resolutiva expressa ou impugná-la, com a alegação de sua incompletude ou insuficiência ou abusividade para as circunstâncias ou ausência de culpa do credor. Se essa alegação passa a ser adotada, pode resultar em completa inaplicação da disciplina das cláusulas MAC. Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor* – resolução. Rio de Janeiro: AIDE, 2004, p. 184.

(i) para a resolução por fato excessivamente oneroso: comprovação de que o fato é posterior, superveniente a essa celebração,<sup>743</sup> em relação ao qual não interessa a existência do ganho superior, mas a verificação do desequilíbrio econômico. Nessa consideração do desequilíbrio econômico, não importam as situações de impossibilidade econômica decorrentes de efeitos adversos na pessoa do devedor, que digam respeito ao seu patrimônio ou a sua situação financeira ou operacional, a justificar a admissão do regime de proteção legal.<sup>744</sup> Todavia, há de se observar que não sempre a alteração foca no devedor, mas na qualidade de uma prestação acessória prevista no contrato;

(ii) para resolução por inadimplemento culposo, é necessário apontar a específica obrigação negocial inadimplida a gerar o efeito, com comprovação no programa contratual de que a parte se havia obrigado a manter determinada conduta e não a manteve, em função de obrigações expressamente previstas.<sup>745</sup>

Quanto ao *momento de arguição* da alteração material adversa, se for integrada pela disciplina legal, deve observar também seus critérios para a resolução por fato excessivamente oneroso: poderá ser promovida a qualquer tempo, antes ou após o vencimento, mas pressupõe a não-configuração da mora. Poderá ser proposta imediatamente depois da verificação do fato, antes do vencimento, desde que os requisitos da resolução por onerosidade excessiva sejam verificados no ajuizamento da ação e permaneçam até a data prevista para a execução diferida. Poderá ser proposta após a verificação do fato e após o vencimento, desde que a alteração seja anterior ao vencimento e que os requisitos sejam verificados não só na data de sua ocorrência, mas também na data de vencimento. Proposta após o vencimento, imediatamente após a ocorrência da alteração, não poderá se beneficiar a resolução, porque estará em mora.<sup>746</sup>

Quanto à *legitimidade* para a propositura de eventual ação de resolução, em tese, ambos são legitimados, considerando-se as obrigações recíprocas. Essa avaliação, no entanto, dependerá das circunstâncias *in concreto*.

---

<sup>743</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 898-899.

<sup>744</sup> Cf. RODRIGUES JÚNIOR, Otavio Luiz. *Revisão judicial dos contratos: autonomia da vontade e teoria da imprevisão*. 2. ed., São Paulo: Atlas, 2006, p. 128-129, 149.

<sup>745</sup> Cf. IORIO, Giovanni. *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 89.

<sup>746</sup> Cf. RODRIGUES JÚNIOR, Otavio Luiz. *Revisão judicial dos contratos: autonomia da vontade e teoria da imprevisão*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 122-123, 126; AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 908-909, 921.

A sentença é constitutiva negativa.<sup>747</sup> Temos alguma dificuldade de precisar os efeitos a partir dos quais se deve considerar a resolução. Entendemos que devam ser atribuídos *ex tunc*, nos contratos de execução instantânea diferida, com restituições recíprocas, e *ex nunc*, nos contratos de execução continuada ou a trato sucessivo.<sup>748</sup> Todavia, se tivermos em vista a integração da disciplina da resolução por onerosidade excessiva, esses, na verdade, retroagirão à data da citação, quando a contraparte tomar conhecimento do fato (art. 478 do Código Civil)<sup>749</sup>, sendo esse marco temporal para a retroatividade dos efeitos determinado segundo critério discricionário do legislador.<sup>750</sup>

#### 4.3.6. INDENIZAÇÃO OU REPARAÇÃO POR PERDAS E DANOS

Cláusulas MAC, como vimos, abarcam uma diversidade de situações fáticas das quais possa decorrer a obrigação de indenizar, não só o ato ilícito, a inexecução culposa ou decorrente de causas ao devedor não-imputável ou a violação de deveres.

Costuma-se considerar que haja uma dupla função na associação dessas cláusulas MAC, combinadas com cláusulas de garantia e de obrigação de indenizar, qual seja, indenizar e ressarcir.

As partes devem ter em vista uma concorrência e integração entre a disciplina da cláusula de indenizar e a disciplina legal ressarcitória. Naquela, enquanto assunção de risco objetiva e não imputável, cabe determinar a obrigação segundo os contornos da cláusula de obrigação de indenizar (*indemnities*); nesta, cabe a consideração do critério subjetivo de imputabilidade da culpa, o que pode levar à aplicação da disciplina abaixo dos limites mínimos (*de minimis*) e acima dos limites máximos (*cap*) (por exemplo, no dolo).<sup>751</sup>

<sup>747</sup> Cf. BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto civile – la responsabilità*, v. 5. 2. ed., Giuffrè: Milano, 2012, p. 427.

<sup>748</sup> Cf. TOMASETTI JR., Alcides. Ação Resolutória (Direito Contratual). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 541-545; AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 932.

<sup>749</sup> “Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.” *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>750</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 932.

<sup>751</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012, nota 66. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 159.

Como regra, a reparação de danos decorre do descumprimento de obrigações e da violação de deveres<sup>752</sup> e se funda na culpa. Eventual prova de causa não-imputável, caso fortuito e força maior, escusa o devedor da responsabilidade e não admite o dever de reparar por exclusão de nexo de causalidade.<sup>753</sup>

Uma resolução por inexecução culposa da obrigação principal pode vir cumulada com a reparação de danos;<sup>754</sup> afinal, a prestação é devida e tem como causa a contraprestação prometida.<sup>755</sup> Se uma parte não cumpre a prestação por sua culpa, aí se fundamenta o pagamento da indenização.

Ainda, em relação ao cumprimento da prestação, se este se dá em violação ao pactuado, inclusive quanto à obrigação acessória, também cabe reparação por perdas e danos.<sup>756</sup>

Em matéria de prova, a responsabilidade contratual diante do inadimplemento presume a culpa, cabendo ao credor apenas demonstrar o inadimplemento do devedor, nexo causal e dano para atribuição à incidência de efeitos. Ao devedor, ao contrário, cabe a comprovação de que a prestação não era devida daquela forma ou de que o inadimplemento não decorreu de sua conduta culposa e não é a ele imputável. Além disso, eventual comprovação da culpa concorrente pode ser relevante para a consideração de diversa distribuição dos efeitos da responsabilidade.<sup>757</sup>

O exercício da pretensão de ressarcimento de danos pressupõe a comprovação de prejuízos sofridos (fatos constitutivos) e da culpa da parte, se for o caso. Nesse sentido, a demonstração do nexo causal entre a ação e o resultado danoso é fundamental.

É difícil levar em conta uma avaliação do dano a ser ressarcido por meio das cláusulas MAC, visto que prescindem de um específico dano ressarcível. Ao contrário, as cláusulas

---

<sup>752</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 32; 51.

<sup>753</sup> RODRIGUES, Silvio. *Direito civil – parte geral das obrigações*, v. 2. 30. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2002, p. 239-240.

<sup>754</sup> Nesse caso, a resolução da obrigação principal levará à conversão da obrigação contratual em dever de indenizar – sanção aplicada ao devedor conseqüentemente à resolução e não forma indireta de execução da obrigação inicialmente pactuada. Cf. TOMASETTI JR., Alcides. *Ação Resolutória (Direito Contratual)*. In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 541-545.

<sup>755</sup> Evidentemente, temos que reconhecer que Silvio Rodrigues se inspirava na doutrina francesa de Pothier e também em Colin e Capitant para essa construção. Cf. RODRIGUES, Silvio. *Rescisão dos contratos bilaterais*. In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 65. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 236-238.

<sup>756</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. Rio de Janeiro: AIDE, 2004, p. 123-124.

<sup>757</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 156-157.

MAC pressupõem circunstâncias que, verificadas, por si só fundamentam a sujeição patrimonial e obrigação de indenizar prevista em específica cláusula ou reparação de danos. Em face dessas circunstâncias, é difícil avaliar a obrigação pecuniária em reparação à sua ocorrência.

Ora, talvez valha a diferenciação feita pelos italianos entre indenização e ressarcimento. Assim, pela estrutura de responsabilização decorrente dessas cláusulas, pouco importa à contraparte alegar excludentes, para se eximir da responsabilidade: entre outros, ausência de conduta sua para contribuição do resultado, inoção de um evento específico a determinar a situação resultante, caso fortuito ou força maior. Procuram até relativizar eventual culpa concorrente da vítima, na representação do quadro fático.

A situação danosa não se configura por uma conduta da contraparte, mas por situações variadas, condutas de terceiros na administração da sociedade, deliberações de sócios, atos governamentais, descumprimentos de obrigações contratuais ou legais ou, simplesmente, efeitos econômicos na atividade da sociedade. Responde-se por quaisquer circunstâncias a caracterizar a situação material adversa.

Torna-se difícil identificar eventual pretensão ressarcitória, a qual possa ter nascido em descumprimento de obrigação ou violação a dever. O comprador não se configura necessariamente como vítima de um ato lesivo que tem por interesse a reparação de um preciso prejuízo. Parece-nos também que cláusulas MAC prescindem da verificação de um nexo causal entre um específico ato lesivo da parte e o dano provocado.

Cláusulas MAC podem abarcar o ato ilícito – falsa representação da realidade por dolo acidental, por exemplo –; só não podem limitar ou exonerar a reparação dos danos dele decorrentes.

Creemos que a incerteza na aplicação das cláusulas MAC acaba por atingir em cheio a obrigação de indenizar e o ressarcimento do dano.

Muito se discute a respeito do caráter desses efeitos reparatórios. Tratando-se da fonte da responsabilidade, ao corresponder à ausência da situação atestada (declaração da ciência da situação), alguns defendem que estamos no campo da responsabilidade pré-contratual, com limitação dos danos ao interesse negativo. Ao contrário, a consideração à disciplina da responsabilidade contratual – com imputabilidade do inadimplemento à previsibilidade do dano – poderia levar em conta também o interesse positivo<sup>758</sup> (caso de obrigação de garantia acessória), pois, sendo necessária, a quantia ressarcível como

---

<sup>758</sup> Disciplina art. 1218, 1223, 1225, 1229, 1382, 1453 do *Codice Civile*.

consequência da responsabilidade estaria limitada, em caso de inadimplemento não doloso, ao dano previsto e previsível à parte.<sup>759</sup> É preciso notar a exoneração e a limitação de responsabilidade disciplinada nas cláusulas de obrigação de indenizar, as quais, conforme já salientamos, não exoneram o devedor pelo dolo ou culpa grave.

Ao lidarmos com uma prática contratual em que declarações e garantias, algumas vezes, se sobrepõem umas às outras, temos um problema quanto à imputabilidade do fato. No caso da garantia, é irrelevante à imputabilidade da alteração material adversa em relação ao fato. A responsabilidade pela alocação de riscos impõe-se ao adquirente ou ao alienante, segundo critérios objetivos; ao contrário de casos em que as alterações materiais adversas digam respeito a fatos conhecidos ou cognoscíveis, nos quais a responsabilidade é imposta, se o vendedor não for capaz de fornecer a prova exoneratória ou liberatória da responsabilidade por causa a ele não imputável.<sup>760</sup>

Quanto à responsabilidade e à prova da inimputabilidade e do conhecimento da informação, na reparação por perdas e danos, a parte pode demonstrar a incompletude e a incerteza quanto à informação que ela mesmo detinha – configurando a inimputabilidade do fato, com impossibilidade de maior conhecimento a respeito (demonstração da cognoscibilidade do fato), em vista de declaração por meio da qual assuma a existência de um quadro fático verificado com oportuna diligência. Difere da garantia na qual a imputabilidade do fato não é relevante em vista do enunciado de alocação de riscos em relação ao qual cabe indenizar em qualquer caso, conforme critérios previstos em cláusulas de indenizar.<sup>761</sup>

A doutrina, nesse sentido, discute a limitação trazida pelo qualificativo “no melhor conhecimento” (*best knowledge*), que mencionamos acima, fórmula que pode afetar a matéria probatória, na medida em que permite demonstração de desenvolvimento diligente da própria atividade de verificação das circunstâncias relativas à situação fática (financeira,

---

<sup>759</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012, nota 66. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 159.

<sup>760</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012, nota 66. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018; SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006, p. 159.

<sup>761</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

patrimonial e operacional) anteriormente à disponibilização à contraparte de documentos e informações referidos em declarações e garantias (e seus respectivos anexos) no contrato.<sup>762</sup>

E, enquanto se configure em ato ilícito gerador de dano, caberá a prova da culpa do devedor, do ato ilícito, do dano do nexo causal.<sup>763</sup> A comprovação do exercício lícito do direito exige a comprovação de uma série de condutas ou comportamentos da parte em negociações, diligências e na execução contratual. Pauta-se em comprovada atuação de cooperação e disponibilidade, com atuação em vista do interesse da contraparte, a qual não pode ser tratada como inimigo, algo não-incomum na realização de operações econômicas, mas colaborador no atingimento dos fins econômico-sociais do contrato.

A comprovação da dinâmica de comportamentos das partes deve demonstrar a forma como essa atuação das partes de interesses diversos e prestações recíprocas tendia ao mesmo fim previsto no contrato.

A reparação de danos é pretensão que geralmente se encontra combinada geralmente com outras pretensões que discutimos, ao longo deste capítulo. Mais comumente, pode vir combinada com a anulação do contrato por dolo ou por lesão ou a resolução contratual, mas também pode ser decorrente de violação ao dever de agir segundo boa-fé ou de exercício abusivo de posição jurídica.

Essa pretensão pode ser de ambas as partes: a parte que provoca a alteração material adversa ou aquela que depara com um fato que assim considera e nele justifica o exercício de algum direito potestativo.

Ocorre que devemos atentar para a contribuição em concreto da alteração material adversa para o dano alegado pela parte. Não sempre se verifica a alteração material adversa como condição *sine qua non* para o dano.

Contraposto a esse pedido, pode a contraparte comprovar a presença de excludente da responsabilidade, demonstrando que a alteração material adversa impede a formação do nexo de imputação – culpa, risco, legítimas expectativas, obrigação de garantia<sup>764</sup> – e do nexo de causal, a vincular uma conduta do sujeito imputado ao evento danoso.

---

<sup>762</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

<sup>763</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 156.

<sup>764</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 307.

Na fixação da indenização, é importante seguir o marco temporal que determina o próprio inadimplemento – por exemplo, data da notificação, no caso da responsabilidade extracontratual, a data da prática do ato ou que deveria se abster de praticá-lo.<sup>765</sup>

A ação de reparação de danos é condenatória e leva em conta situação jurídica preexistente para efetivação da sanção.

No caso da reparação por perdas e danos consequente à resolução do contrato, a pretensão pode ser cumulada ou desmembrada da ação resolutória. Contudo, em algumas operações, as partes propositadamente excluem a possibilidade de um pedido de resolução.

A pretensão pela reparação civil prescreve em três anos, quando fundada em responsabilidade extracontratual,<sup>766</sup> ou em 10 anos, quando amparada em responsabilidade contratual.<sup>767</sup>

#### 4.3.7. EXCEÇÕES

Exceções referem-se a direito formativo extintivo e podem ser exercidas em juízo ou fora dele, a depender da via do exercício do seu direito, pretensão e ação. Consistem em se negar a atender à prestação.<sup>768</sup> Oposta extrajudicialmente, pode ser posteriormente apreciada no processo e discutida em seus fundamentos.

A exceção é relevante, porque exclui os efeitos da mora. Opera no plano da eficácia, com eficácia retroativa, e encobre a eficácia da pretensão.<sup>769</sup>

Gostaríamos de tratar brevemente sobre duas exceções quanto à pretensão que nasce de cláusulas MAC: exceções do contrato não cumprido e de insegurança.

Com efeito, não é incomum encontrar doutrina a identificar no regime consequente de condições (*conditions to close*) um reforço à disciplina legal de exceções materiais,

<sup>765</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. II: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 158.

<sup>766</sup> “Art. 206. Prescreve: [...] § 3º Em três anos: [...] V - a pretensão de reparação civil [...]”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>767</sup> “Art. 205. A prescrição ocorre em dez anos, quando a lei não lhe haja fixado prazo menor”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>768</sup> Ao tratar das exceções, Pontes de Miranda costumava afirmar que a eficácia extintiva não atingia propriamente a relação jurídica, mas se tratava de eficácia extintiva encobridora da eficácia de outro direito. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 41, 63.

<sup>769</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 64.

exceção de inadimplemento<sup>770</sup> ou da exceção de insegurança, no caso de recusa do mutuante a disponibilizar recursos adicionais, em alterações supervenientes, as quais possam afetar a situação patrimonial do mutuário ou sua exigência de restituição dos valores disponibilizados pelo mutuante.<sup>771</sup>

Nesse sentido, a exceção viria prevista convencionalmente, na forma de uma prerrogativa ou poder conferido à parte, que poderia ou não a opor essa defesa, a fim de afastar o inadimplemento configurado na aplicação da cláusula. Tratar-se-ia, em substância, da verificação de um fato a permitir resistência à pretensão do adimplemento da contraparte.

A *oposição da exceção de inadimplemento*, por sua vez, independe de culpa da contraparte. Pode ser oposta mesmo em caso de inadimplemento não-imputável, pois visa à garantia da posição equânime das partes, na execução do contrato. A ausência do inadimplemento ou a verificação de não-atuação da obrigação é suficiente à oposição da exceção<sup>772</sup>, meio de defesa ao exercício da pretensão pelo autor, que almeja o inadimplemento e só se viabiliza quando a pretensão for deduzida.

Caso o vendedor demande pelo pagamento do preço, discordando da ocorrência da alteração material adversa alegada que justifique o não-cumprimento da obrigação, o comprador poderá opor a exceção de contrato não cumprido, quando a alteração material adversa estiver fundada ou se caracterizar em hipótese de não cumprimento imputável ao vendedor. Nesse caso, insta ao vendedor o adimplemento da obrigação, na forma pactuada, e deve se comportar de sorte a aceitar a prestação ou a recusar seu cumprimento de modo justificado, em comportamento segundo a boa-fé.

Considerada não só a partir do reforço pactuado, mas como meio de defesa, apesar de ser possível em abstrato opor exceção de inadimplemento, parece que não serve aos propósitos das partes, em especial pelo seu caráter temporário e seu fim de fazer com que a contraparte execute propriamente sua prestação. Se tivermos em vista uma garantia de ausência de alteração material adversa no quadro fático enquanto obrigação acessória ou a ausência de relevância da imputabilidade, essa aplicação complica-se ainda mais. Além disso, eventual consideração de substancialidade e proporcionalidade do inadimplemento da

---

<sup>770</sup> Cf. EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63.

<sup>771</sup> Cf. PENNAZIO, Rossana. *Rischio e sopravvenienze*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2013, p. 207-209.

<sup>772</sup> Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

garantia acessória em comparação à obrigação principal traz outras dificuldades adicionais para sua aplicação.<sup>773</sup>

Nesse sentido, nos contratos bilaterais, nenhum dos contratantes poderá exigir o adimplemento da obrigação do outro, antes de cumprida sua obrigação (art. 476 do Código Civil). O contratante pode se recusar a adimplir sua obrigação, se o outro não a adimplir ou oferecer de adimplir a própria obrigação contemporaneamente, salvo se, no contrato, sejam estabelecidos termos diversos ou esses resultem da natureza do contrato (art. 1.460 do *Codice Civile*).

A exceção de insegurança não seria considerada em situações de deterioração da situação financeira do devedor, maior vulnerabilidade econômica ou dificuldade operacional, mesmo se incluídos no risco da atividade empresarial, tal como se procura prever em algumas situações de alteração material adversa, porém, diz respeito ao crédito.

A insegurança não justifica uma liberação da contraparte do vínculo obrigacional, como se busca com as cláusulas MAC. Trata-se de exceção material e pode ser oposta, quando houver uma diminuição do patrimônio capaz de comprometer ou tornar duvidosa a prestação (art. 477 do Código Civil, em linha com art. 1461 do *Codice Civile*) ou, em caso de mútuo, quando o mutuário sofrer notória mudança em sua situação econômica ou notória dificuldade para o adimplemento, em face de sua situação econômica (art. 590 do Código Civil, em linha com art. 1822 do *Codice Civile*) ou, ainda, quando, antes da tradição, o comprador cair em insolvência, caso em que o vendedor poderá sobrestar sua prestação até que o comprador lhe dê caução de pagar no prazo ajustado (art. 495 do Código Civil).

A oposição da exceção permite uma recusa temporária à prestação, por exemplo, a disponibilização de parcela adicional de recursos, até que a outra satisfaça a que lhe compete ou lhe dê garantia suficiente de poder satisfazê-la. Não há o requisito do inadimplemento da contraparte, mas somente uma probabilidade de descumprimento da prestação, em vista da

---

<sup>773</sup> Esse aspecto tem levado, inclusive, à recusa da legitimidade da parte para oposição da exceção do contrato não cumprido, quando impõe à contraparte uma situação de afronta ao princípio da boa-fé na interpretação e execução do contrato, se considerada a desproporção do valor do adimplemento da obrigação principal, em comparação ao inadimplemento decorrente de eventual situação garantida. A exceção de inadimplemento justificaria uma inexecução total da obrigação, diante de um aspecto talvez não substancial e proporcional, a ponto de afastá-la. Cf. TINA, Andrea. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 5, p. 1015 ss., 2012, nota 72. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

Nesse sentido, Sicchiero defende que a oposição da exceção exige que a contraprestação seja já exigível e que a exceção seja oposta em boa-fé, o que requer aferir a proporcionalidade entre o inadimplemento e a própria prestação. Cf. SICCHIERO, Gianluca. Clausola risolutiva espressa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile, aggiornamento*. 4. ed. Torino: UTET, 2010, p.155-163.

situação fática do devedor. A parte age para sua proteção e não necessita comprovar conduta culposa do devedor ou exigibilidade da prestação.

No caso de operações financeiras, informações fornecidas pelo devedor levam o credor a dimensionar o grau de solvibilidade do devedor.<sup>774</sup> O credor procura tutelar preventivamente seu interesse creditório e dimensionar a contraprestação. Frente à superveniência de circunstâncias patrimoniais negativas a afetar potencialmente a solvabilidade do devedor, o credor poderá suspender o cumprimento da sua prestação, contudo, nas operações que estamos a examinar, o que lhe interessa mesmo é extinguir a relação contratual, diante da deterioração da situação creditória da contraparte ou de sua situação fática econômica, financeira e patrimonial.<sup>775</sup>

#### 4.3.8. OPÇÃO

Vimos, nos Capítulos 2 e 3, que as cláusulas MAC podem tratar de um direito de opção. A esse direito corresponde ação própria, na qual, tanto o comprador quanto o vendedor podem figurar para constituir ou desconstituir uma relação contratual, por sua simples manifestação de vontade.

Pode figurar como cláusula contratual e depende de um exercício unilateral, enquanto um direito formativo (potestativo), tratando-se de uma oferta irrevogável, porque prevista na cláusula que outorga a opção a efeito criativo, modificativo e extintivo.<sup>776</sup>

Se a cláusula MAC outorga uma opção, cabe ao intérprete determinar. Aqui não caberá propriamente uma tutela processual.

O que se deve notar é que a opção atribui o poder de criar, modificar ou suprimir o direito, a seu próprio favor ou de terceiros. Seu exercício não depende da ação, mas, caso o titular dela dependa para obter a tutela jurídica e dar ensejo ao exercício do direito formativo, por meio da sentença, essa ação terá natureza constitutiva negativa, a fim de extinguir relação jurídica. Quanto dela depender, dando ensejo ao exercício do direito formativo, sua sentença terá eficácia constitutiva do direito.<sup>777</sup>

---

<sup>774</sup> Cf. SACCO, Rodolfo. Dolo omissivo e obbligo di informazione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile, aggiornamento*. Torino: UTET, 2011, p. 356-362.

<sup>775</sup> Cf. ADDIS, Fabio. *Il "mutamento" nelle condizioni patrimoniali dei contraenti*. Giuffrè: Milano, 2013, p. 127.

<sup>776</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. III, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972, p. 277-278.

<sup>777</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. III, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972, p. 9-10.

Nesse caso, o elemento declarativo da opção – alteração material adversa – será de eficácia mediata, anterior ao constitutivo (de caráter predominante).

Em seu exercício, cabe mera notificação em relação à qual o titular tem uma faculdade.<sup>778</sup>

A ação de opção é o exemplo de ação que não supõe violação a direito; tem-se a pretensão e se age, porque se entende necessário agir.<sup>779</sup>

#### 4.3.9. REDIBIÇÃO

A disciplina de vícios redibitórios em bens objeto de contratos comutativos<sup>780</sup> permite que se rejeite o bem por vícios e defeitos ocultos que o tornem impróprio para o uso ou reduzam seu valor. A ele, cabe restituição de valores recebidos e perdas e danos.

Já tratamos, nos capítulos anteriores, sobre a insistência da doutrina a afastar a consideração dessa disciplina em relação a bens que não sejam o próprio objeto do contrato, apesar de referidos como relevantes para a conformação do interesse das partes.

Ao tratar da matéria, Pontes de Miranda é expresso, ao sustentar que regras jurídicas sobre redibição não são aplicáveis onde se quiser atribuir à coisa algo que não lhe é normal, a que todos lhe conheçam, porque deve prevalecer o acordo das partes ao uso a que se destina, da forma destinada. A idoneidade ao uso ou fim a que se previu, no contrato, deve prevalecer da forma contratada, ainda que aquele que a estabeleceu a ignorasse. A qualidade, apesar de não exigida pelo uso corrente, considera-se como assegurada pelo expresso teor da cláusula contratual e, mesmo que se caracterizem motivos, passam a ser determinantes ao suporte fático trazido pela vontade das partes expressamente ao conteúdo negocial.<sup>781</sup> Se seguirmos essa linha, sejam ou não inerentes ao bem, passam a ser inerentes, porque assim negociado, passam a ser qualidades extranegociais “negocializadas”.<sup>782</sup>

---

<sup>778</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. III, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972, p. 292-293.

<sup>779</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. III, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972, p. 4-6.

<sup>780</sup> No direito privado brasileiro, não se sujeita a pretensão à responsabilidade por vícios redibitórios somente à compra e venda, mas esta se estende a qualquer contrato comutativo, como pondera Pontes de Miranda, procurando tratar amplamente de contraprestação que não se restrinja ao preço. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 250.

<sup>781</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 244; 251-252, 264-265.

<sup>782</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 252.

Além disso, deve-se considerar, se assim previsto em cláusula contratual, prazo preclusivo convencional e não o curto prazo legal.<sup>783</sup> Diversamente da disciplina italiana, nossa disciplina estabelece prazos decadenciais para a matéria; portanto, levam-se em conta os prazos fixados nos programas contratuais para cada declaração e garantia quanto à qualidade do bem que se entender enquadrar na disciplina de vícios redibitórios.

Ainda que considerados vícios, enquanto previstos, implicam a responsabilidade com o que se prestou no contrato. O momento decisivo para sua apreciação é a conclusão do contrato, momento da *traditio*.<sup>784</sup>

Vale notar que o erro, quanto à qualidade essencial, não se confunde com os pressupostos do vício redibitório, embora ambos se baseiem em uma falsa representação da realidade.<sup>785</sup>

A pretensão nasce do conhecimento do vício após a entrega e se verifica segundo a qualidade prometida, que, na medida da intenção manifestada, constitui a base para a atribuição da responsabilidade pelos vícios. Todavia, o momento de se aferir o vício é o da realização da conclusão do negócio. Se há expressa promessa de ausência do vício, em específica cláusula contratual, a responsabilidade pelo vício aferido se pauta não pelo conhecimento ou inevitabilidade ou ausência do vício, porém, pela responsabilidade que se impõe segundo a cláusula contratual.<sup>786</sup>

Para a determinação da existência da pretensão à ação redibitória, é preciso verificar se o contrato não prevê a venda no estado em que se encontra, pois, nesse caso, não há nenhuma pretensão à responsabilidade por vícios redibitórios.

A redibição não se dá pela mera comunicação do vício, mas pelo reconhecimento expresso extrajudicial do vendedor ou por ação judicial de redibição, em que pode escolher a redibição ou minoração do valor. Para eventual minoração do valor, tem-se que considerar a proporção da diminuição do preço que teria sido estabelecida na data de conclusão do contrato. A sentença é constitutiva, com eficácia *ex tunc*.<sup>787</sup>

---

<sup>783</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*: ações constitutivas, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 244.

<sup>784</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*: ações constitutivas, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 249.

<sup>785</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*: ações constitutivas, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 258; 264.

<sup>786</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*: ações constitutivas, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 253-254.

<sup>787</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações*: ações constitutivas, t. IV, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1973, p. 283.

#### 4.3.10. REVISÃO DA PRESTAÇÃO CONTRATUAL

A revisão prevista como etapa da aplicação das cláusulas MAC diz respeito ao ajuste do preço que leve a compensar a alteração material adversa. Essa alteração pode se enquadrar nos mecanismos legais para a conservação do contrato, diante da desproporção superveniente. Nesse caso, a alteração material adversa caracteriza-se como motivo imprevisível do qual sobrevém a desproporção manifesta ou fato superveniente de que decorra a onerosidade excessiva com extrema vantagem à contraparte.

Quanto à revisão do valor da prestação por desproporção manifesta, a parte agravada – credor ou devedor – poderá pedir para que o juiz ou o árbitro revise a prestação sujeita à desproporção manifesta por motivo imprevisível, a fim de que corrija o valor da prestação ou aspectos referentes ao seu cumprimento, inclusive o tempo, o modo e a forma.<sup>788</sup> Mencionamos acima o disposto no regime legal brasileiro, ao tratar dos efeitos da revisão contratual (art. 317 do Código Civil).

Trata-se de um direito potestativo, poder formativo modificativo das partes, surgido na verificação da desproporção manifesta da prestação, diante do qual o juiz detém um poder-dever de revisão, em vista do equilíbrio da relação obrigacional.<sup>789</sup>

O pedido revisional pode ter por objeto uma parte ou a totalidade da prestação. Diferencia-se do pedido contraposto pelo credor em ação de resolução por onerosidade excessiva, por meio da qual o credor busca evitar que se proceda com a extinção do contrato requerida pelo devedor.

Pode ser, no entanto, que a disparidade criada pela alteração material adversa gere uma situação incorrigível, com afronta à equivalência das prestações estabelecida pelas partes. Nessa situação, deve-se avaliar se não seria o caso de harmonizar o disposto para a via revisional com o disposto para a via resolutória,<sup>790</sup> uma vez que, juntamente com a disciplina convencional da alteração material adversa, estarão a surtir efeitos sobre um mesmo fenômeno contratual.

Relevante é a desvalorização da prestação em prejuízo do credor, o qual receberá menos pela contraprestação valorizada ou, ainda, a desvalorização da contraprestação em

---

<sup>788</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 915-917.

<sup>789</sup> Cf. MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. V, t. I: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações. 2 ed., Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 315.

<sup>790</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 915.

prejuízo do devedor, que pagará o mesmo preço para receber a participação societária desvalorizada. Essa desvalorização não é ordinária, contudo, imprevisível, caracterizando-se por seu efeito de desproporção manifesta.

Os pressupostos são o diferimento do pagamento da obrigação, o fato superveniente causador da desproporção manifesta e a ausência de mora.

A ação revisional ou o procedimento arbitral, para a revisão da prestação pode ser proposta a qualquer tempo, após a verificação da alteração material adversa, anteriormente à prescrição da pretensão ao crédito.

Questiona-se se é possível a revisão contratual, sem que haja um pedido expresso da parte, nesse sentido. Tenderíamos a pensar que eventual atuação do juiz, na modificação *ex officio* dos termos contratuais, em face de um pedido de resolução do contrato, seria *extra petita*. Todavia, conforme Ruy Rosado Aguiar Jr., o juiz tem o poder de reconhecer a modificação diante de um pedido de extinção do vínculo contratual pelas partes, sob o argumento de que o juiz pode reconhecer a procedência parcial do pedido e a modificação, para sua conservação, com uma leitura que priorize a conservação do contrato (art. 422 do Código Civil)<sup>791</sup>, sem tratar do fundamento previsto na disciplina legal – art. 317 do Código Civil, acima citado, e sem ferir o interesse das partes, com uma modificação que resulte em contrato injusto ou impraticável.<sup>792</sup>

Um pedido de modificação equitativa das condições do contrato pressupõe que a parte onerada proponha a ação de resolução por onerosidade excessiva, e a contraparte exerça um direito potestativo, de modo a impedir a resolução mediante proposta de modificação do contrato, a fim de superar a desproporção superveniente, por meio de redução do preço.

Essa proposta cabe somente ao réu, contrariamente ao caso da revisão acima citada, a qual pode ser requerida por ambas as partes.

O exercício desse direito pode ser feito a qualquer tempo e só preclui no julgamento definitivo da causa. Caracteriza-se como fato novo na solução da lide e pode ser alegado, inclusive, depois que o juiz entender procedente o pedido de resolução do contrato por

---

<sup>791</sup> “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé”. *Código Civil Brasileiro*. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

<sup>792</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 926.

onerosidade excessiva, com reconhecimento dos pressupostos, embora seja preferível que alegue de pronto, em caráter eventual, em sua defesa.<sup>793</sup>

A equidade e a conservação do contrato preponderam na permissão legal à intervenção do juiz no programa contratual, de modo a restabelecer o equilíbrio das prestações, em face da avaliação do caráter equitativo da proposta de redução da prestação contraposta à resolução por onerosidade excessiva. O ajuste deve ser sob medida da alteração da anterior equivalência das prestações, não sob medida de uma hipotética e abstrata equivalência pressuposta ou querida pelo juiz ou pelo árbitro. Ao buscar satisfazer a justiça contratual, deve-se ater a eventual desproporção econômica anteriormente observada, em vista do peso de outros interesses das partes.

Considere-se que eventual reavaliação dos elementos estruturais da operação leve também a efeitos em outras cláusulas contratuais que formalizavam riscos, responsabilidades ou obrigações acessórias na operação econômica, inclusive aquelas voltadas ao momento posterior da execução das prestações principais – data da conclusão da operação econômica, entre as quais as próprias cláusulas MAC.

#### **4.3.11. DECLARAÇÃO DA OCORRÊNCIA DA MAC**

A declaração concerne à existência ou inexistência de um efeito vinculativo ou extintivo ou modificativo de um direito ou dever (ou pretensão ou obrigação) na relação jurídica,<sup>794</sup> sendo normalmente questão prévia de outras ações.

Gostaríamos de tratá-la, no entanto, em seu aspecto de elemento declaratório.

A ação declaratória é movida para que se reconheça a existência ou inexistência de uma pretensão.<sup>795</sup>

Existe uma discussão se é possível pretender a declaração da alteração material adversa, ante uma cláusula cuja validade poderá ser discutida. Obviamente, a alteração material adversa só será considerada, quando a cláusula MAC for válida. Todavia, a validade

---

<sup>793</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 934-935.

<sup>794</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ações constitutivas*, t. III, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972, p. 7-8.

<sup>795</sup> A ação declaratória não é proposta no intuito de que o juiz possa suprir uma declaração de vontade ou declarar a existência do direito. O direito formativo extintivo, enquanto potestativo, é exercido pela parte, por meio de sua declaração unilateral, mas pode ser que a parte, para exercê-lo, diante da dúvida e resistência da contraparte, queira que o juiz esclareça a questão de fato. Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*, t. I, Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970, p. 41.

poderá ser matéria de questão prévia, na própria ação declaratória. Assim ressaltou Pontes de Miranda, a propósito da discussão a respeito da possibilidade de propor ação declaratória acerca de cláusula que possa ser reputada nula: uma ação declaratória sobre existência ou inexistência do fato jurídico – no nosso caso, alteração material adversa – sempre poderá ter como questão prévia o que é ou não é nulo.<sup>796</sup>

A declaração da alteração material adversa A reconhecer que o fato se enquadra no regime jurídico consequente da cláusula e que a cláusula é aplicável. A sentença atestará a ocorrência do evento e da produção dos efeitos previstos em cláusula MAC pactuada.

A declaratória pode ser proposta pelo comprador e vir com a consignação do valor em pagamento, de maneira a discutir a incidência da cláusula MAC com afastamento dos efeitos da mora e do inadimplemento contratual.

O comprador pode também pedir cautelarmente a suspensão dos efeitos do contrato até que o pedido seja analisado com consequente efeito liberatório das obrigações. Previamente à sua alegação, é recomendado, em todo caso, o claro e prévio exercício de eventual faculdade prevista na cláusula MAC, formalizado por intermédio de notificação extrajudicial a propósito de sua consideração sobre a ocorrência da alteração material adversa e da aplicação da disciplina nela prevista. A notificação caracteriza-se como um comportamento conforme a dever secundário de conduta, para informar a contraparte do fato e cooperar na proteção de seu interesse.<sup>797</sup> A ausência de notificação, em todo caso, não gera preclusão do direito. O exercício de sua pretensão é protegido, contudo, não afasta eventual alegação de dano decorrente de sua conduta.

Qualquer problema pode ser verificado na configuração dessa alteração material adversa e da aplicabilidade das cláusulas MAC; por exemplo, a previsão genérica da alteração material adversa, complementada ou não com hipóteses exemplificativas. O modo como cláusulas MAC são redigida hoje não sujeita à invalidade, como regra, mas relativiza e afeta sua previsibilidade e aplicabilidade.

Depende-se enormemente do processo interpretativo-integrativo do juiz ou árbitro, a determinar a subsistência do fato e sua qualificação de materialidade e adversidade, frente às circunstâncias e ao programa contratual. Nesse caso, o acesso ao juízo é necessário, pois

---

<sup>796</sup> Cf. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado* – validade, nulidade, anulabilidade (atual.: Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr.) t. IV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 72.

<sup>797</sup> Cf. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Comentários do Novo Código Civil*, v. 6, t. 2: da extinção do contrato; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 908-909; p. 922; p. 930-931.

a ocorrência do fato, por si só, não libera a parte do cumprimento de sua obrigação e de seus efeitos.

#### 4.4. CONSIDERAÇÕES DE SÍNTESE

Carnelutti costumava afirmar que o Direito culmina no juízo, porque só no juízo a luta entre o fato e a norma se compõem.<sup>798</sup>

Neste Capítulo 4, procuramos tratar das provas, direitos potestativos, pretensões e tutelas contratuais complementadas pelas processuais, de sorte a buscar expor aspectos problemáticos e critérios para efetivação do direito contido nas cláusulas MAC.

Na seção 4.2.1, tecemos breves considerações sobre a prova da alteração material adversa, caracterizada como fato jurídico controverso, o qual concretiza o contrato e seus efeitos, a partir de uma decisão derivante de um litígio. Ressaltamos a prova como elemento essencial na formação da convicção e consideramos o que se poderia qualificar como prova da alteração material adversa, o que envolve não somente a prova da alteração, mas a configuração de seus qualificativos, no contexto fático. Observadas as regras próprias em matéria probatória, referimos a regra comum de quem alega, prova a alteração material adversa, questão de fato. Nesse contexto, lembramos o peso da declaração de ciência contida nos documentos que declaram e garantem expressamente a alteração material adversa. Fizemos referência também ao conceito jurídico indeterminado e ao papel das regras de experiência, na determinação da convicção do juiz sobre a ocorrência da alteração material adversa. Quanto às hipóteses fáticas previstas em exclusão à aplicação da cláusula, lembramos o papel que assumem na presunção relativa da prova. Mencionamos, ademais, alguns meios de provas associados ao conhecimento dos fatos e assunção dos riscos, os quais afastam a aplicação das cláusulas MAC e a configuração de alteração material adversa.

Na sequência (seção 4.2.2 e 4.2.3), tomamos em caráter ilustrativo dois casos americanos, nos quais o detalhamento das decisões serviu para demonstrar o modo como se tem produzido a prova, seu conteúdo e a imposição do ônus a quem alega a alteração material adversa. O que fica evidente desses casos é a importância da reconstrução concreta da situação factual, ao longo do tempo da operação econômica, com forte dependência das circunstâncias extracontratuais na determinação da alteração material adversa, em especial

---

<sup>798</sup> Cf. CARNELUTTI, Francesco. Cosa è il giudizio? In: *Arte del diritto*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 51-62, p. 62.

da qualificação das partes, do seu comportamento durante as diligências e negociações, do conteúdo das minutas e tratativas, das comunicações ao mercado, dos fins almejados e expectativas das partes, em tutela de sua confiança legítima. Quanto aos melhores esforços, fizeram notar que suas variações e qualificativo não importam na relativização dos efeitos da responsabilidade. Elementos extracontratuais exerceram papel determinante, no convencimento sobre a assunção dos riscos da alteração material adversa e de eventual consideração de falsa representação da realidade.

Relevante também a evidenciação do ônus da prova nesses casos. incumbido a quem alegou a alteração material adversa, com necessidade de defesa contundente, provada, e não mera afirmação de sua ocorrência da alteração em defesa de eventual cobrança da prestação. Soma-se a isso a irrelevância de previsão de melhor conhecimento e suas variações, em face da expectativa de um padrão razoável de comportamento das partes. E também o modo de valoração das provas daí decorrente, seja pelo convencimento por meio de prova clara e convincente, seja pela preponderância das alegações.

Vimos como a prova se caracteriza como um elemento fundamental na atribuição de ineficácia das cláusulas MAC e na manutenção da eficácia do contrato, com exigência do pactuado. Essa constatação talvez possa levar a prática contratual a pensar de modo mais precavido, ao estabelecer as cláusulas MAC, prevendo possíveis aspectos da lide, durante as tratativas, o desenvolvimento das diligências e a execução contratual, quando for o caso.

Na seção 4.3, procuramos examinar alguns direitos potestativos, pretensões e tutelas relacionadas à aplicação das cláusulas MAC. Nesse item, a alteração material adversa é considerada fato concreto subsumido ao conceito jurídico enunciado, do qual provêm as pretensões e direitos potestativos ou diante dos quais se busca a tutela à satisfação e efetividade dos interesses.

Partimos sempre da ideia de autossuficiência de sua disciplina, embora tenhamos começado a apreciação pela nulidade, em caso de afronta à norma cogente (seção 4.3.1), que se baseia na apreciação do conteúdo da cláusula contratual, por exemplo, a verificação de uma condução deduzida a critério exclusivo de uma parte.

Na sequência (seção 4.3.2), tratamos da anulação por lesão, ou rescisão por lesão, no caso italiano. Nesse caso, ressaltamos a dificuldade de configuração da lesão, por meio da verificação dos requisitos objetivos e subjetivos e o papel fundamental que a prova possa exercer, nesses casos. Expusemos a dificuldade de anulação de operações econômicas de cessão de participação societária, em caso de lesão, mesmo em casos julgados pelas Câmaras Reservadas no Tribunal de Justiça de São Paulo. A qualificação de empresário e a tentativa

de alegação de lesão no cumprimento de cláusulas contratuais, por exemplo, levaram à recusa do reconhecimento da lesão, em dois casos julgados pelo tribunal, os quais usamos para ilustrar a matéria.

Ainda no âmbito da invalidade da declaração negocial, observamos a anulação por dolo e erro (seção 4.3.3). Reiteramos nossas impressões sobre a dificuldade de configuração dos requisitos do erro e do dolo, normalmente sopesados por padrões de conduta diligente. Em pesquisa de casos relevantes e ilustrativos da matéria empresarial, mas não restrita à alteração material adversa, a qual não encontramos, nas Câmeras Reservadas do Tribunal de Justiça de São Paulo, tratamos de alguns casos em que o reconhecimento do erro é recusado, quando a fase de pontuação e diligências leva a crer negligência na verificação da situação fática. Notamos algumas desencaixadas referências à boa-fé, em relação ao erro, diante de erro grosseiro e questionamento quanto à relevância e ao caráter escusável do erro, nessas operações. Quanto aos casos de dolo, mais uma vez o tribunal considera os padrões de diligência e cautela, na verificação da real situação factual da sociedade.

Atribuímos às cláusulas efeitos instáveis, no Capítulo 3, e tratamos de anulação do negócio por dolo ou erro e lesão, neste capítulo. Reconhecemos vícios redibitórios para redibição, em alternativa de um eventual abatimento do preço. Observamos a resolução, a partir da verificação da alteração material adversa.

Mencionamos, a seguir (seção 4.3.4), a pretensão à condenação ao adimplemento ou cobrança. Nesse caso, a incerteza do enquadramento do fato leva ao processo de conhecimento, a fim de se obter a declaração de ausência de alteração material adversa e condenação do comprador, com rejeição da resolução contratual ou de eventual indenização proveniente da alteração material adversa. em vista do entendimento de ausência de verificação da alteração material adversa.

Posteriormente (seção 4.3.5), analisamos a resolução, partindo da disciplina autossuficiente do próprio contrato. A alteração material adversa justifica a resolução, enquanto inexecução contratual. O problema permanece na caracterização da alteração material adversa e, na sequência, em eventual consideração de outras hipóteses de resolução possivelmente aplicáveis, resolução por impossibilidade decorrente de caso fortuito ou por fato excessivamente oneroso ou por inadimplemento culposos. Ainda, na sua necessária leitura com a disciplina da responsabilidade, seja de forma complementar, seja concorrente.

Na seção 4.3.6, fizemos uma apreciação breve da tutela de indenização ou reparação por perdas e danos – revisão da prestação contratual. Nesse caso, levamos em conta a necessidade de verificação da disciplina cogente de impossibilidade de exoneração por dolo.

No mais, a necessária diferenciação da obrigação de indenizar, advinda de regime indenitário ou reparatório, o que afeta a própria matéria probatória e a pretensão ressarcitória. Fizemos referência também à sua combinação com outras pretensões, tais como a resolução e a anulação.

Quanto às exceções (seção 4.3.7), abordamos tutela processual e contratual. Mencionamos que o regime contratual das condições vem reconhecido como reforço à exceção de inadimplemento e da exceção de insegurança. Referimos à inadequação dessas exceções à tutela adequada da alteração material adversa.

Analizamos, a seguir (seção 4.3.8), o exercício de direito potestativo da opção, mas que pode levar a constituir ou desconstituir o vínculo, conforme exercício unilateral de direito potestativo. Essa seria mais uma tutela contratual do que processual, pois eventual ação não pressuporia uma violação de direito, a gerar uma pretensão.

Além disso (seção 4.3.9), tratamos da redibição que permite a rejeição por vícios ocultos. Já focalizamos a dificuldade de se aplicar essa disciplina às operações econômicas que consideramos. Nesse caso, prevalecerá em relação à situação fática da sociedade o acordado entre as partes, sujeito a inadimplemento e não rejeição por vícios. Em todo caso, pode ser considerada especificamente quanto ao objeto direito do contrato.

Na seção 4.3.10, tratamos de revisão da prestação contratual decorrente de cláusulas MAC, especialmente quando a alteração material adversa seja fundamento para recurso a mecanismos legais de revisão de valor desproporcional ou oferta de redução ou modificação equitativa das condições contratuais.

Por fim, enfocamos a mera declaração da alteração material adversa, caso em que o reconhecimento da existência ou não seja útil apenas para esclarecer a dúvida quanto à sua verificação, para mera discussão de sua incidência, com suspensão ou não dos efeitos do contrato, bastante cerebrina enquanto hipótese, em todo caso.

Qualquer pretensão concernente às cláusulas MAC pode levar a inestimáveis prejuízos às sociedades envolvidas nas operações econômicas que as incluam, derivante especialmente da incerteza de sua aplicação na concretização dos interesses das partes, no interior de diferentes operações econômicas. Buscar critérios para a aplicação dessas cláusulas contidas em modelos importados, estranhos ao nosso sistema, é essencial para tentar dar efeitos ao regramento convencional proposto pelas partes. Ou encontramos modos de aplicar esses mecanismos ou serão apenas meios de geração de conflitos de interesses, fadados, no longo prazo, à substituição por outros mais convenientes ou que melhor concretizem os fins a que as partes visam, com sua inclusão no programa contratual.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Direito lida com transformações sociais e econômicas e vontades que reclamam constantemente a autonomia própria para suas novas criações, mas que, ao mesmo tempo, requerem segurança para suas relações. A doutrina é constantemente chamada a se engajar em novas vias, a fim de oferecer suas respostas.<sup>799</sup>

Ao longo da elaboração desta Tese de Doutorado, procuramos examinar as cláusulas MAC, na conformação dos interesses das partes em atribuir riscos pela alteração material adversa no programa contratual.

A Tese foi proposta para aprofundar aspectos problemáticos, de modo a iluminar de reflexões uma prática contratual irrefletida na elaboração dessas cláusulas. Partiu do pressuposto de que essas cláusulas não se reduzem à alteração superveniente de circunstâncias, mas vai além, muito embora uma visão superficial de sua tradução para o contexto nacional leve a crer que estamos a verificar um quadro de superveniência de circunstâncias. Ainda, serve para notar que não estamos só a tratar de riscos, mas de inadimplemento, vícios do consentimento e obrigações. Nesses aspectos, já se vislumbra alguma contribuição. Procuramos também colaborar com um exame inovador da matéria, o qual aproxima o regime convencional do legal, para explorar seus pontos de convergência e divergência.

A bem verdade, não entendemos que as cláusulas MAC sejam necessariamente um caminho incorreto ou uma modernização inútil, em relação ao modelo legal. Se a tutela legal fosse melhor solução para essas operações econômicas, não haveria a recorrente disciplina de cláusulas MAC, para atender aos interesses das partes. Conforme frisamos, se as partes regulam concretamente algum aspecto com tanta elasticidade e abertura para tão ampla aplicação, é porque encontram nessas cláusulas uma expressão de sua autonomia e liberdade, a fim de atingir seus propósitos. A reiteração de sua previsão decorre igualmente das tantas dificuldades encontradas na aplicação da solução legal que, como vimos, também tem sido aplicada de modo bastante restritivo pelos tribunais brasileiros ou se tem encontrado desencaixada na concretização dos interesses das partes.

Se as partes atribuem uma conformação diversa aos seus interesses, observados os limites de normas cogentes, essa conformação própria deve ser respeitada, como expressão

---

<sup>799</sup> Cf. SALEILLES, Raymond. Préface (mise en tête de la première édition), 1899. In: *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif* – essai critique, t. 1. 2 ed. Paris: LGDJ, 2016, p. XI-XVIII, p. XII. (Obra publicada originalmente em 1919).

de norma a elas dispositivas. Evidenciam a importância de uma distribuição e assunção de riscos, mas também de estabelecer efeitos a outras situações de concreta modificação fática, no interior do programa contratual.

O que desejamos demonstrar, no entanto, é que as cláusulas MAC, por si só, da forma como têm sido formuladas, não têm sido suficientes no atingimento dos fins almejados pelas partes, as quais buscam, por meio delas, uma autossuficiência de efeitos, capaz de afastar eventual intervenção de um terceiro na determinação de seu conteúdo, bastando o contrato como instrumento pleno para sua aplicação.

Mesmo que sejamos favoráveis à sua elasticidade, produto de autonomia privada, seu caráter vago na previsão da alteração material adversa no suporte fático cria enorme dificuldade para sua aplicação, levando à busca da determinação da relevância suficiente para pôr fim ao contrato.

Se as partes buscam autossuficiência de seu regramento contratual, contraditoriamente, esse tipo de previsão impõe a interferência e a valoração posterior das circunstâncias.

Partimos da realidade concreta dessas cláusulas e procuramos entender sua conceituação e seus problemas. Em seguida, submetemos as cláusulas MAC às regras legais, de maneira a buscar alternativas para integrá-las dos efeitos que possam levar à efetiva concreção dos interesses das partes, com atribuição do caráter liberatório ou mesmo ressarcitório pactuado quanto à verificação da alteração material adversa. Certamente, essa integração é possível, na medida em que não haja uma renúncia expressa; no entanto, deve ser feita com muita cautela, de sorte a não levar à reelaboração do conteúdo contratual ou à supressão dos efeitos almejados, segundo critérios claramente queridos pelas partes.

Esta Tese foi dividida em quatro capítulos, dos quais os três primeiros seguiram os planos do negócio jurídico de existência, validade e eficácia, conforme propostos por Pontes de Miranda, em eliminação progressiva e sucessiva da projeção dessas cláusulas, no interior do negócio jurídico, em linha com análise de Junqueira de Azevedo.

No capítulo primeiro, essas cláusulas foram analisadas a partir de seu plano de existência. As cláusulas, em seu estado factual, no modo como são formalizadas pelas partes. Conceituamos essas cláusulas em função de sua conceituação comum, demonstramos algumas das dificuldades nascidas em sua aplicação pelos tribunais americanos, tratamos das variadas posições e qualificações sobre elas, em alguns sistemas jurídicos romano-germânicos, identificamos sua estrutura de suporte fático e preceito, os quais não se reduzem a uma unidade elementar, com imperativo incindível e suas funções extintiva, de alocação

de riscos, informativa e de renegociação. Submetemos seu conteúdo, por fim, ao processo interpretativo, qualificativo e integrativo, a fim de buscar seus sentidos, atribuir relevância jurídica e qualificá-las no interior do sistema jurídico aplicável e integrar seus efeitos.

No capítulo segundo, sujeitamos às cláusulas MAC ao juízo de validade – as balizas para a autonomia privada das partes, os confins da validade das cláusulas e a idoneidade para a produção de efeitos. Concluímos pela afronta à norma imperativa, nas condições meramente potestativas e na isenção de responsabilidade por dolo, sem deixarmos de abordar outros aspectos que apresentam alguma divergência, contudo, não consideramos uma afronta propriamente dita: convenção da álea ordinária e suas consequências na onerosidade excessiva superveniente, modulação do regime convencional de garantias da compra e venda e estabelecimento de hipóteses de resolução expressa, resilição unilateral e arrependimento.

Na regularidade da declaração negocial, vimos que as cláusulas MAC podem configurar vícios do consentimento, principalmente dolo, mas também erro e lesão. A dificuldade de configuração dos requisitos para anulação, no entanto, conduz à consideração de uma eficácia instável e, em algumas situações, de uma reparação de danos. Quanto à determinação do preço, elemento essencial, seu caráter determinável em si não afeta a validade. O problema está na determinação por uma só parte, de forma arbitrária, ou na ausência de seriedade proveniente de um resultante preço irrisório, capaz de afetar a comutatividade do contrato.

No capítulo terceiro, as cláusulas foram sujeitas aos fatores de eficácia. Partimos do pressuposto já assumido pelas partes, na contratação da operação econômica, de que as cláusulas são pactuadas para serem autossuficientes. Desse pressuposto, retomamos a composição de algumas redações, para apreciação dos possíveis efeitos de seu conteúdo.

Afrontamos, em seguida, efeitos decorrentes de eventual aplicação da disciplina legal, no modo como esta vincula as partes ou deve ser aplicada para a efetivação das funções pretendidas e dos efeitos perseguidos pelas partes. Nesse sentido, consideramos, primeiro, a eficácia instável dos negócios providos de vícios do consentimento, entendendo que esses efeitos tendem a se estabilizar. Em seguida, tratamos de vícios na qualidade ou efeitos das garantias convencionais quanto à compra e venda. A seguir, levamos em conta as condições potestativas válidas para verificar efeitos do negócio, quando cláusulas MAC são sujeitas a condições suspensivas ou resolutivas. Quanto à sua combinação com cláusulas resolutivas expressas, mencionamos eventuais problemas na eficácia, os quais podem advir de seu caráter amplo e ambíguo. Em relação a cláusulas de resilição, focamos nos efeitos do arrependimento em contrato preliminar e tratamos brevemente da resilição unilateral.

Verificamos alguns efeitos da alteração material adversa, enquanto inadimplemento das obrigações, na medida em que possa independer de conduta e culpa da parte. Fizemos, então, algumas ponderações acerca do caso fortuito e força maior caracterizante da alteração material adversa. Mencionamos também os seus efeitos, enquanto fato excessivamente oneroso, e diversos aspectos da eficácia da responsabilidade e obrigação de indenizar.

No capítulo quarto, examinamos as provas, pretensões e direitos potestativos relativos às cláusulas MAC. Recorremos a algumas provas em dois dos casos americanos anteriormente citados, de sorte a ilustrar possíveis alternativas para a demonstração das cláusulas MAC e chamar atenção quanto ao peso e à dificuldade do ônus da prova.

Em seguida, por hipótese, tratamos de algumas pretensões, direitos potestativos e tutelas que vislumbramos na tentativa de efetivação de cláusulas MAC. Nesse sentido, retomamos aspectos anteriores, como a tutela da nulidade por afronta à norma cogente, a anulação por vícios do consentimento, a condenação ao preciso adimplemento, a resolução, a indenização ou reparação de danos, as exceções, o exercício de direito de opção, a redibição pela ausência de qualidade, a revisão da prestação contratual e a declaração de ocorrência da alteração material adversa.

Enfim, esperamos que esta Tese seja útil para abrir novos caminhos de reflexão e análise, que a prática e a teoria possam se complementar e se enriquecer e que nossas operações econômicas se sirvam de modelos, mas busquem aos dispositivos a certeza e a adequação ao regime nacional, para plena concretização dos interesses das partes.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU, Bernardo Teixeira de. O Financiamento Bancário para a Aquisição de Empresas. *Estudos do Instituto do Conhecimento AB*. Porto, n. 1, p. [s.n.], abr. 2013.

\_\_\_\_\_. *O Financiamento para Aquisição de Empresas Societárias não-cotadas*. 2012. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Prof. Paulo Câmara (orient.), Lisboa, jul. 2012. Disponível em: UCP. Acesso em: 17 mar. 2018.

ADAMS, Kenneth. *A manual of style for contract drafting*. Chicago: ABA, 2013.

\_\_\_\_\_. A legal usage analysis of "material adverse change" provisions in Fordham. *Journal of Corporate & Financial Law*, v. 10, p. 9-53, 2004, p. 1, 22. Disponível em: <http://ir.lawnet.fordham.edu/jcfl/vol10/iss1/2>. Acesso em: 04 fev. 2017.

ADDIS, Fabio. *Il "mutamento" nelle condizioni patrimoniali dei contraenti*. Milano: Giuffrè, 2013.

\_\_\_\_\_. Clausola limitativa della proponibilità di eccezioni. In: *Clausole negoziali – profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*. Torino: UTET, 2017, p. 773-797.

AGUAYO, Juan. *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*. Pamplona: Civitas, 2011.

AGUIAR DIAS, José. *Da Responsabilidade Civil* (atual. Rui Berford Dias). 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor – resolução*. Rio de Janeiro: AIDE, 2004.

\_\_\_\_\_. *Comentários do Novo Código Civil: da extinção do contrato*; Sálvio de Figueiredo Teixeira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2011, v. 6, t. 2.

ALVIM, Agostinho. *Das inexecuções das obrigações e suas consequências*. São Paulo: Saraiva, 1972.

AMARAL, Francisco. *Direito Civil - Introdução*. 6. ed. ver., atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

AMBROSIO, Armando; COLOMBO, Claudio Corba. *Gli strumenti per gestire i rischi: forza maggiore e "Mac clause"*. 16 maio 2014. Disponível em: Il Sole 24 Ore. Acesso em: jan. 2018.

ARAGÃO, Paulo Cesar. *IFRL (M&A). Brazil*, mar. 2004. Disponível em: IFLR. Acesso em: jun. 2018.

ASCARELLI, Tullio. *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*. Milano: Giuffrè, 1952.

\_\_\_\_\_. Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società. In: *Saggi di diritto commerciale*. Milano: Giuffrè, 1955, p. 219-271.

\_\_\_\_\_. Varietà di titoli di credito e investimento. In: *Problemi giuridici*. Milano: Giuffrè, 1959, t. 2, p. 685-702, p. 702.

ASSIS, Araken de; ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Rocha. *Comentários ao Código Civil brasileiro: do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, v. 5.

AUDIT, Bernard. Introdutcion (Colloque). In: *Archives de Philosophie du Droit (APD). L'américanisation du droit*. Paris: Dalloz, 2001, t. 45, p. 7ss.

AURELIANO, Nuno. *O risco nos contratos de alienação – contributo para o estudo do direito privado português*. Coimbra: Almedina, 2009.

BALESTRA, Luigi. *Il contratto aleatorio e l'alea normale*. Padova: CEDAM, 2000.

BARBOSA MOREIRA, José Carlos. Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, ano 74, v. 261, fasc. 895-897, p. 13-19, jan./fev./mar. 1978.

\_\_\_\_\_. Notas sobre o problema da efetividade do processo. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, ano X, v. 29, p. 75-94, nov. 1983.

BARRETO, Oscar. *Teoria do Estabelecimento Comercial*. São Paulo: Max Limonad, 1969.

BERGER, Klaus; FILGUT, Esther. Material-Adverse-Change-Klauseln in Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten. *Wertpapier Mitteilungen. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*. Frankfurt am Main: Herausgebergemeinschaft, p. 253-260, fev. 2005.

BESSONE, Mario. "Essenzialità" dell'errore, previsioni economiche e disciplina del contratto. (Cass. 5 febbraio 1969, n. 537). *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, Milano, n. 26, fasc. 2, p. 872-885, 1972. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

BETTI, Emilio. *Interpretazione della legge e degli atti giuridici: teoria generale e dogmatica*. Milano: Giuffrè, 1971.

\_\_\_\_\_. *Teoria generale del negozio giuridico*. Napoli: Edizione Scientifiche Italiane, 2002 (ristampa 1994).

BEVIÁ, Vicente Gimeno. *Condición em los contratos de compraventa de empresa*. 2016. Tese (Doutorado) – Faculdade de Derecho de la Universidad de Alicante. Prof. Esperanza Gallego Sánchez (orient.), jun. 2016; p. 50-59. Disponível em: [UA.es](#). Acesso em: mar. 2018.

BEVILÁQUA, Clovis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1916.

BIANCA, Cesare Massimo. *Diritto Civile – l'obbligazione*. 1. ed. (ristampa aggiornata), Milano: Giuffrè, 1993, v. 4.

\_\_\_\_\_. *Diritto Civile – il contratto*. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2000, v. 3, p. 650.

\_\_\_\_\_. *Diritto civile – la responsabilità*. 2. ed., Giuffrè: Milano, 2012, v.5.

\_\_\_\_\_. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 2014.

BOBBIO, Norberto. Metodo. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (a cura di). *Nuovissimo digesto italiano*, X. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1964, p. 602-606.

\_\_\_\_\_. L'analisi funzionale del diritto: tendenze e problemi. In: *Dalla struttura alla funzione – nuovi studi di teoria del diritto*. Roma-Bari: Laterza, 2007, p. 71-100.

BONELLI, Franco. Giurisprudenza e dottrina su acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento. In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990.

BUERMEYER, Ines. *Rechtswissenschaft: Bedingungen in öffentlichen Übernahmeangeboten, insbesondere Material-Adverse-Change-Klauseln*. Frankfurt am Main: Peter Lang, 2006.

BUONOCORE, Vincenzo. Problemi di diritto commerciale europeo. *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 1, p. 3ss, 2008. Disponibile em: IUS Explorer – DE JURE. Accesso em: 1 jun. 2018.

BUSNELLI, Francesco. Clausola risolutiva. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1960, p. 196-201, v. VII.

CAGNASSO, Oreste; COTTINO, Gastone. I contratti "commerciali". In: COTTINO, Gastone (Org.). *Trattato di diritto commerciale*. Padova: CEDAM, 2009.

CAHALI, Yussef Said. Decadência. In: FRANÇA, Limongi (Coord.). *Enciclopédia Saraiva de Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 357-370, v. 22.

CALDAS, Catarina Ribeiro de Freitas. *Share-deals: Compra e venda de participações sociais*. 2013. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Prof.<sup>a</sup> Fátima Gomes (orient.), Lisboa, jul. 2013. Disponibile em: UCP. Accesso em: 17 mar. 2018.

CALVO, Roberto. *I singoli contratti – casi e problemi*. Torino: Giappichelli, 2004.

CAPECCHI, Gabriele. Modello commentato di contratto preliminare di acquisizione societaria (S.r.l.). In: DRAETTA, Ugo; MONESI, Carlo. *I contratti di acquisizione di società ed aziende*. Milano: Giuffrè, 2007, p. 671-696.

CARNELUTTI, Francesco. L'interpretazione dei contratti e il ricorso in Cassazione. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*. Padova, v. 20, p. 140-154, 1922.

\_\_\_\_\_. *Lezioni di diritto processuale civile – introduzione*. Padova: CEDAM, 1931a, v. 1.

\_\_\_\_\_. *Lezioni di diritto processuale civile – la funzione del processo di cognizione*. Padova: CEDAM, 1931b, v. 3.

\_\_\_\_\_. *Metodologia del diritto*. Padova: CEDAM, 1990 (rist. anast. 1939).

\_\_\_\_\_. Cosa è il giudizio? In: *Arte del diritto*. Torino: G. Giappichelli, 2017, p. 51-62.

CARTWRIGHT, John. Un regard anglais sur les forces et faiblesses du droit français des contrats. *Revue des contrats* (dossier: “Regards étrangers sur le droit français des contrats à l'heure de la réforme”), n. 3, p. 691ss., 01 set. 2015. Disponível em: LEXTENSO. Acesso em: 29 maio 2018.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro; atualiz.* Roberto Carvalho de Mendonça. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964, v. 6, Livro IV, 1. parte, 7.

CASAS, Jordi; BOIX, Anna (Osborne Clarke). *MAC clauses in M&A agreements*. 20 dez. 2017. Disponível em: [OsborneClarke](#). Acesso em: mar. 2018.

CATAUDELLA, Antonino. *Sul contenuto del contratto*. Milano: Giuffrè, 1966.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 13. ed. (rev. e atual.). São Paulo: Atlas, 2019.

CHENG, David. Interpretation of Material Adverse Change Clauses in an Adverse Economy. *Columbia Business Law Review*, n. 2, p. 564-604, 2009. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 17 jun. 2017.

CHERTOK, Adam B. Rethinking the U.S. approach to material adverse change clauses in merger agreements. *University of Miami International and Comparative Law Review*, Miami, v. 19, p. 99-140, 2011. Disponível em: <http://repository.law.miami.edu/umiclr/vol19/iss1/5/>. Acesso em: 04 fev. 2017.

CHIOVENDA, Giuseppe. *Istituzione di diritto processuale civile: I concetti fondamentali; La dottrina delle azioni*. 2. ed. Napoli, Jovene, 1935, v. 1.

CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in Contract Law: the case of corporate acquisitions. *Yale Law Journal*, v. 119, p. 848-924, mar. 2010. Disponível em: HeinOnline. Acesso em: 09 jun. 2017

COATES IV, John C. M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice In: *Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, Paper n. 825, p. 1-34, abr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>. Acesso em: 8 jun. 2017.

COHN, Andrew; SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions. *New York Law Journal*, New York, p-1-3, 25 out. 2010. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: abr. 2018.

COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos jurídicos da macro empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

\_\_\_\_\_. Natureza jurídica do balanço de sociedade anônima. Licitação. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, p. 489ss, jul. 1976. Disponível em: Revista dos Tribunais Online. Acesso em: 22 jul. 2015.

\_\_\_\_\_. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 521-539.

\_\_\_\_\_; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CORDERO-MOSS, Giuditta (Ed.). *Boilerplate clauses, international commercial contracts and the applicable law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

COURET, Alain. Le projet de réforme du droit des obligations : incidences sur le régime des cessions de droits sociaux. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 113m8, p. 247ss, 31 maio 2015. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018.

COSTA, Francisco (Cuatrecasas). *Private M&A*. Disponível em: [GettingtheDealThrough.com](http://GettingtheDealThrough.com). Acesso em: mar. 2018.

COSTA, Mariana Fontes da. *Da alteração superveniente das circunstâncias - em especial à luz da dogmática dos contratos bilateralmente comerciais*. 2015. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito da Universidade do Porto. Prof. Dr. Jorge Ferreira Sinde Monteiro (orient.); Prof. Dr. Luís Miguel D. P. Pestana de Vasconcelos (coorient.). Porto, ago. 2015.

COTTINO, Gastone; CAGNASSO, Oreste. Contratti commerciali. In: COTTINO, Gastone. *Trattato di diritto commerciale*. 2. ed. Padova: CEDAM, 2009, v. 9.

CRUZ, Pedro Santos. A cláusula MAC (Material Adverse Change) em contratos de M&A no direito comparado (EUA e Reino Unido). *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, São Paulo, ano 12, n. 45, p. 149-182, jul.-set. 2009.

CUMMINGS, Neil; SANCHEZ, Lucia (Proskauer Rose LLP). Tightened, Eliminated. *International Financial Law Review*, London, v. 18, maio 2008, p. 27. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 abr. 2018.

DAVI, Luca; FESTA, Carlo. *Il sole 24 ore. Il maxi-piano MPS al test del mercato*. 31 jul. 2016. Disponível em: [IlSole24Ore.com](http://IlSole24Ore.com). Acesso em: jan. 2018.

D'ALESSANDRO, Carlo. *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*. Milano: Giuffrè, 2003, p. 205.

DEIRMENDJIAN, Élisabeth. *La stratégie d'anticipation procédurale en matière civile*. 2012. Droit. Tese (Doutorado) - Université de Toulon, França, 2012.

DEL BENE, Francesco. Appunti sul rimedio della reductio ad aequitatem. *Giur. merito*, fasc. 2, p. 402 ss., 1997. Disponível em: DE JURE. Acesso em: maio 2018.

DE NOVA, Giorgio. *Il contratto ha forza di legge*. Milano: Giuffrè, 1993.

\_\_\_\_\_. Contratto alieno. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento A-Z. Torino: UTET, 2009, p. 140-146.

\_\_\_\_\_. The Law which governs this agreement is the law of the Republic of Italy. *Studi in onore di Giorgio Cian*. Padova: CEDAM, 2010a, t. I, p. 725-734.

\_\_\_\_\_. “The law which governs the agreement is the Law of the Republic of Italy”: il contratto alieno. In: *Il contratto alieno*. 2. ed. Torino: G. Giappichelli, 2010b.

\_\_\_\_\_. Contrasti tra giurisprudenza arbitrale e giurisprudenza togata. *Rivista dell'arbitrato*, Milano, v. 22, fasc. 1, p. 227-230, 2012.

\_\_\_\_\_. *Il tipo contrattuale*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2014.

\_\_\_\_\_. *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino: G. Giappichelli, 2017. DÍAZ-GUERRA, Borja. Las cláusulas MAC vuelven, ¿para quedarse? 30 jun. 2015. Disponível em: LegalToday. Acesso em: mar. 2018.

DI GRAVIO, Valerio. Clausola di unico remedio. In: *Clausole negoziali – profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*. Torino: UTET, 2017.

DI MARZIO, Fabrizio. Contratti d'impresa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. Aggiornamento, A-G. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2007, t. I, p. 313-352.

DINAMARCO, Candido Rangel. *Instituições de direito processual civil*. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2017, v. 2.

ELKEN, Andrew C. Rethinking the material adverse change clause in merger and acquisition agreements: should the United States consider the British Model. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 291-339, 2009. Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

ENGRÁCIA ANTUNES, José. A empresa como objecto de negócios (“asset deal” vs. “share deal”). *Revista da Ordem dos Advogados Portugueses*, ano 68, v. II/III, p. 715-793.

EREDE, Sergio. I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions. In: *ISDACI – Istituto Internazionale per la Promozione della Cultura Arbitrale*; DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 55-63.

EREIO, Joana Torres (Uría Menéndez – Proença de Carvalho). Cláusulas de Fixação de Preço em Contratos de Compra e Venda de Ações. *Revista “Actualidad Jurídica Uría*

*Menéndez*”, n. 41, p. 135-145, 2015, p. 141-145. Disponível em: [URIA](#). Acesso em: 17 mar. 2018.

ETIENNEY-DE SAINTE MARIE, Anne. Les principes, les directives et les clauses relatives à l'interprétation. *Revue des contrats*, n. 113e5, p. 384ss, 01 jun. 2016. Disponível em: Lextenso. Acesso em: 4 jun. 2018

\_\_\_\_\_. La validité des prérogatives contractuelles après la réforme du droit des contrats. *Recueil Dalloz*, 2017, p.1312ss., n. 15. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

FALZEA, Angelo. *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*. Milano: Giuffrè, 1941. FARNSWORTH, E. Allan. L'américanisation du droit — Mythes ou réalités. In: *Archives de Philosophie du Droit (APD)*. L'américanisation du droit. Paris: Dalloz, 2001, t. 45, p. 21-28.

FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte. Les nouvelles règles du Code civil relatives à l'interprétation des contrats: perspective comparatiste et internationale. *Revue des contrats*, n. 114h1, p. 363ss, 01 jun. 2017.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado de direito comercial – o estatuto obrigacional do comércio e os títulos de crédito*. 1. ed., São Paulo: Saraiva, 1962, v. 8.

FERREIRA DA SILVA, Luis Renato. Do dolo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 514-529.

FERRI, Giovanni. *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*. Milano: Giuffrè, 1966.

\_\_\_\_\_. Parte del negozio giuridico. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1981, n. 5, p. 901-916, XXXI. Disponível em: De Jure. Acesso em: 10 jul. 2018.

\_\_\_\_\_. *Il negozio giuridico*. 2 ed. Padova: CEDAM, 2004.

FINANCIAL TIMES. “MAC Attack”. London: The Financial Times Limited, 29 set. 2007. Disponível em: Harvard (database). Acesso em: 08 jun. 2017.

\_\_\_\_\_. “MAC attack failed to free HP of its English incubus”. London: The Financial Times Limited, 05 set. 2014. Disponível em: Harvard database. Acesso em: 08 jun. 2017.

FINANCIAL TREND ANALYSIS. *Mps: Antonveneta "vista e piaciuta"*. 8 fev. 2013. Disponível em: <http://www.trend-online.com/ansa/fta110837/>. Acesso em: jan. 2018.

FITZPATRICK, Dan; SOLOMON, Deborah; CRAIG, Susanne. Merrill losses put Lewis on hot seat – Shareholders question timing of disclosures; meeting with Paulson. *Wall Street Journal*, Brussels, 19 jan. 2009, p. 17. Disponível em: ProQuest Historical Newspapers. Acesso em: 08 jun. 2017.

FONSECA, Arnaldo Medeiros da. *Caso fortuito e teoria da imprevisão*. Rio de Janeiro: Forense, 1943.

FORGIONI, Paula. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 130, p. 7-38, ano XLII, abr./jun. 2003, p. 26-38.

FRANCIOSI, Laura. *Trattative e "due diligence": tra "culpa in contrahendo" e contratto*. Milano: Giuffrè, 2009.

FRIGNANI, Aldo. Il contratto internazionale. In: GALGANO, Francesco (Org.). *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*. Padova: CEDAM, 1990, v. XII.

GABRIELLI, Enrico. La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità. In: *Alea e rischio nel contratto - Studi*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1997a, p. 75-111.

\_\_\_\_\_. Poteri del giudice ed equità del contratto. In: *Alea e rischio nel contratto - Studi*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1997b, p. 53-74.

\_\_\_\_\_. Tipo negoziale, prevedibilità dell'evento e qualità della parte nella distribuzione del rischio contrattuale. In: *Alea e rischio nel contratto - Studi*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1997c, p. 189-212.

\_\_\_\_\_. L'eccessiva onerosità sopravvenuta, estratto da Trattato di diritto privato. In: BESSONE, Mario (diretto da). Torino: G. Giappichelli, 2012, v. XIII, t. VIII.

GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto civile*. Padova: Wolters Kluwer - CEDAM, 2015, v. 2.

GALLETTO, Tomaso. Clausola Rebus Sic Standibus. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche - Sezione Civile*. Torino: UTET, 1988, p. 383-396, v. II, p. 384.

GALLO, Paolo. I vizi del consenso. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I contratti in genere - Trattato dei contratti* (diretto da Pietro RESCIGNO e Enrico GABRIELLI). 2. ed. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, t. 1, p. 459-537.

\_\_\_\_\_. *Contratto e buona fede*. Torino: UTET, 2009.

\_\_\_\_\_. Eccessiva onerosità sopravvenuta e presupposizione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche - sezione civile*, Aggiornamento. Torino: UTET, 2012, p. 439-470.

GAMBARO, Francesco. *Mergers & Acquisitions: la formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*. Milano: Giuffrè, 2013.

GARCÍA-BERNALT, Federico Roig (Cuatrecasas). *Análisis: qué es... cláusulas MAC/MAE*. Echase atrás en un contrato. 27 jan. 2008. Disponível em: [ElPais.com](http://ElPais.com). Acesso em: mar. 2018.

GARRETT, Michelle Shenker. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, New York, n. 43, p. 333-362, 2010, p. 334. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

GRANOTIER, Julien. Le droit unilatéral de rompre le contrat: de la faculté de dédit à la clause de "break-up fees". *Recueil Dalloz*, 2014, p.1960ss., n. 9. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 27 jun. 2018.

GRASSETTI, Cesare. *Interpretazione del negozio giuridico con particolare riguardo ai contratti*. Padova: CEDAM, 1938.

\_\_\_\_\_. Clausola. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1960, p.184-186.

GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 6. ed. New Jersey: Wiley, 2015.

GAZZONI, Francesco. *Obbligazioni e contratti*. 12. ed. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2016.

GHESTIN, Jacques. *La notion d'erreur dans le droit positif actuel*. Paris: LGDJ, 2014 (orig. 1971).

GIAGNOTTI, Giuseppe Davide. La configurabilità del dolo omissivo in caso di silenzio o reticenza di uno dei contraenti. *Diritto & Giustizia*, fasc. 83, p. 6, 2018. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 maio 2018.

GIGLIO, Antonio. *Contratos financeiros saem da gaveta e cláusulas podem ser testadas*, nov. 2008. Disponível em: Espaço Bovespa. Acesso em: jun. 2018.

GILI SALDAÑA, Marian. Las cláusulas de cambios adversos relevantes en las adquisiciones de empresas. *InDret*, Barcelona, v. 1, p.1-19, jan. 2013. Disponível em: SSRN. Acesso em: mar. 2018.

GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions. *Journal of Law, Economics & Organization*, Cary, v. 21, n. 2, p. 330-358, 2005, p. 331. Disponível em: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/305](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/305). Acesso em: 04 fev. 2017.

GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

\_\_\_\_\_. *Contratos*. 9 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

\_\_\_\_\_. *Obrigações*. 8. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1986.

\_\_\_\_\_. "Hardship Clause". Opção. Condição Alternativa. In: *Questões mais recentes de direito privado: pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 299-306, p. 305.

GUASTINI, Riccardo. Validità. Glossario. In: ZATTI, Paolo; IUDICA, Giovanni (a cura di). *Trattato di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè, 1994, p. 405-408.

HEINICH, Julia. Clause de défaut croisé et confusion des patrimoines. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 115y5, p. 43ss., 01 jan. 2017a. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018

\_\_\_\_\_. Le défi: la confiance dans les relations d'affaires. *Gazette du Palais*, n. hors-serie 312, n. 296e2, p. 66ss., juin 2017b. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018.

HELLERINGER, Geneviève. *Les clauses du contrat: essai de typologie*. Paris: LGDJ, 2012.

HENSSLER, Martin. *Risiko als Vertragsgegenstand*. Tübingen: Mohr Siebeck, 1994.

\_\_\_\_\_. Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung? In: BAUMS, Theodor; WERTENBUCH, Johannes; LUTTER, Marcus; SCHMIDT, Karsten. *Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006.

HOPT, Klaus. MAC-Klauseln im Finanz- und Übernahmerecht. In: BITTER, Georg; LUTTER, Marcus; PRIESTER, Hans-Joachim; SCHON, Wolfgang; ULMER, Peter. *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*. Köln: Dr. Otto Schmidt, 2009, p. 681-704.

HUBER, Ulrich. Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts. *Archiv für die civilistische Praxis*, Bd., H. 2, Tübingen: Mohr Siebeck, 2002, p. 179-242, p. 204. Disponível em: JStor. Acesso em: 20 out. 2018.

IE Law School; Hogan Lovells. *Los contratos de M&A en España*. Disponível em: [HoganLovells.com](http://HoganLovells.com). Acesso em: mar. 2018.

IFRL. NOSEDA, Vittorio; GALLARATI, Paolo. *Italy*. 5 abr. 2005. Disponível em: IFRL. Acesso em: jan. 2018.

INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE. *ICC Force majeure Clause/ICC Hardship Clause* (2003). Paris: ICC Publishing, 2003. Disponível em: ICC\_(International Chamber of Commerce) Acesso em: nov. 2017.

IORIO, Giovanni. *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*. Milano: Giuffrè, 2006.

IRTI, Natalino. *Testo e contesto - una lettura dell'art. 1362 c.c.* Padova: CEDAM, 1996.

IUDICA, Giovanni. Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni azionarie. In: ISDACI – Istituto Internazionale per la Promozione della Cultura Arbitrale; DRAETTA, Ugo (Coord.). *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*. Milano: EGEA, 1990, p. 65-81.

\_\_\_\_\_. Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie. *Rivista delle Società*, Milano, p. 750-771, 1991. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

JONES DAY. Some Differences in Law and Practice between U.K. and U. S. Stock Purchase Agreements. abr. 2007. Disponível em: Jones Day. Acesso em: 27 jan. 2018.

JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico e declaração negocial – noções gerais e formação da declaração negocial*. 1986, 244 f. Tese (Professor Titular) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

\_\_\_\_\_. *Negócio jurídico – existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

\_\_\_\_\_. A lesão como vício do negócio jurídico. A lesão entre comerciantes. Formalidades pré-contratuais. Proibição de *venire contra factum proprium* e ratificação de atos anuláveis. Resolução ou revisão por fatos supervenientes. Excessiva onerosidade, base do negócio e impossibilidade da prestação. In: *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004a, p. 109-1125.

\_\_\_\_\_. Cláusula de não-indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não-indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro. *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004b, p. 198-207.

\_\_\_\_\_. O dever de informar no Código de Defesa do Consumidor e os males dos fumantes. A assunção voluntária de riscos. In: *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. Saraiva: São Paulo, 2004c, p. 184-197.

KLUMPP, Michael. *MAC – Material Adverse Change Klausel im Kaufvertrag/Verkaufvertrag* (Sales and Purchase Agreement) Disponível em: [Tech-efinance.de](http://www.tech-efinance.de). Acesso em: mar. 2018.

LANGBEIN, John. Comparative Civil Procedure and the Style of Complex Contracts. *American Journal of Comparative Law*, Ann Arbor, v. 35, n. 2, p. 381-394, abr. 1987, p. 384-386. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/840395>. Acesso em: 15 jun. 2017.

LANGHE, Christopher. “Material Adverse Effect” und “Material Adverse Change”- Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen. In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG). München: C. H. Beck, p. 454-488, maio 2005, p. 455. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 10 abr. 2018.

LAMOREUX, Marie. La clause d’integralité en droit français, anglais et américain. *Revue Lamy Droit Civil*, Paris, p. 75, fev. 2007.

\_\_\_\_\_. Le contrôle des pouvoirs du juge par le contrat. In: LARDEUX, Gwendoline (Coord.). *L’efficacité du contrat*. Paris: Dalloz, 2011, p. 57-68.

LAPRADE, Frank Martin. Introduction en bourse. *Études Joly Bourse*, B\_EI090, p. 40-41, 04 abr. 2013. Disponível: Lextenso. Acesso em : jun. 2018.

LA REPPUBLICA. *Vivendi gela Mediaset salta la vendita di Premium "Ora causa miliardaria"*. 27 jul. 2016. Disponível em: [Repubblica.it](http://Repubblica.it). Acesso em: jan. 2018.

LA STAMPA. *Più ricavi rilanciando i periodici*. Ecco la cura di Cairo per Rcs. 3 jul. 2016. Disponível em: [LaStampa.it](http://LaStampa.it). Acesso em: jan. 2018.

LE NABASQUE, Hervé. L’imprévision et les cessions de droits sociaux. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 115m4, p. 538ss, set. 2016. Disponível em: Lextenso. Acesso em: jun. 2018.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A onerosidade excessiva no Código civil. *Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 9, n. 31, p. 12-24, jan./mar. 2006. Disponível em: RT Online. Acesso em: dez. 2018.

LEPORACE, Guilherme; PIMENTEL, Ana Carolina. *MAC Clauses in the Brazilian Legal System*. Disponível em: Migalhas, ago. 2013. Disponível em: [Migalhas](#). Acesso em: jun. 2018.

LEVI-MINZI, Maurizio; BALDUCCINI, Bruno. *Lost in translation*, 10 abr. 2014. Disponível em: Debevoise. Acesso em: jun. 2018.

LIBONATI, Berardino. Il giudice tra “ambiente” del foro ed economia del mercato In: *Scritti giuridici*, v. II, Milano: Giuffrè, 2013, p. 1017 (origin In: ANGELICI, Carlo (a cura di). *La formazione del giurista – Atti del Convegno 2 jul. 2004*, p. 69-73, Giuffrè: Milano, 2005.

LIMA, Alvino. *Da compra e venda e da troca*. Rio de Janeiro: Forense, 1961.

LOTUFO, Renan. *Código Civil Comentado: parte geral (art. 1º a 232)*. v. 1. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

LUIZE, Marcelo Shima. Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? In: KLEINDIENST, Ana Cristina. *Estudos Aplicados de Direito Empresarial*. São Paulo: Almedina, 2015, p. 143-190, p. 162.

LUMINOSO, Alberto; BUONOCORE, Vincenzo; FAUCEGLIA, Giuseppe (a cura di). *Codice di Vendita*. Milano: Giuffrè, 2017.

LUMINOSO, Angelo. La contrattazione d’impresa. In: BUONACORE, Vincenzo (a cura di). *Manuale di diritto commerciale – contratti d’impresa e operazioni bancarie*, Torino: G. Giappicheli, 2017.

LUONI, Sergio. Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere (nota a sentenza: Tribunale Milano, 25/08/2006). In: *Giurisprudenza Italiana*. Padova: CEDAM, 2007, f. 4, p. 913ss. Disponível em: PLURIS. Acesso em: jul. 2018.

LUTZ, Alexander Schwarz Gleiss. *MAC-Klauseln – Türöffner zur Nachverhandlung*. Disponível em: Platow.de. Acesso em: mar. 2018.

MACARIO, Francesco. *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*. Napoli: Jovene, 1996.

\_\_\_\_\_. Le sopravvenienze e i rimedi nella gestione del rischio contrattuale. In: ROPPO, Vincenzo. *Trattato del contratto*. Rimedi. Milano: Giuffrè, 2006, v. V, t. 2.

MAFFEIS, Daniele. La vendita di partecipazioni sociali: natura, contenuto e tipi. In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*. Milano: Giuffrè, 2014, v. I, p. 835-862.

MANON, Maud; EID, Isabelle (DLA PIPER). *Réforme du Code civil: Imprévision et ingénierie contractuelle des transactions en droit des affaires*. 2 set. 2015. Disponível em: [Business.lesechos.fr](#). Acesso em: abr. 2018.

MARCHAND, Sylvain. *Clauses contractuelles - du bon usage de la liberte contractuelle*, Bâle: Helbing Lichtenhahn, 2008, p. 210.

MARCONDES, Sylvio. *Problemas de direito mercantil*. 1. ed. 2. tir. São Paulo: Max Limonad, 1970.

MARINO, Francisco. Classificação dos Contratos. In: JABUR, Gilberto Haddad; PEREIRA JÚNIOR, Antonio Jorge (Coord.). *Direito dos Contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 21-50.

\_\_\_\_\_. *Interpretação do negócio jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Oferta de Modificação Equitativa de Contratos Afetados pela Excessiva Onerosidade Superveniente*. 2018. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

MARINONI, Luiz Guilherme. A técnica da cognição e a construção de procedimentos adequados à tutela dos direitos. *Revista Forense*: Rio de Janeiro, ano 90, v. 325, p. 51-56, jan./fev./mar. 1994.

MARTINEZ, Pedro Romano; PONTE, Pedro Fuzeta da. *Garantia de cumprimento*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2006.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

\_\_\_\_\_. *Comentários ao Novo Código Civil: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações*. 2 ed., Rio de Janeiro: Forense, 2005, v. V, t. I.

\_\_\_\_\_. *Comentários ao Novo Código Civil: do inadimplemento das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. V, t. II.

\_\_\_\_\_. *A boa-fé no direito privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018.

MAYER-UPELLNER, Richard. *Die MAC-Klausel bei der Übernahme börsennotierter Unternehmen*. 2013. Disponível em: CMSHS-BLOGGT.de. Acesso em: mar. 2018.

MAZZA, Filippo. *Italy: Material Adverse Change Clauses Under Italian Law*. In: MONDAQ. 17 jan. 2008. Disponível em: Mondaq. Acesso em: jan. 2018.

MEHTA, Suhrud. *Material Adverse Change Clauses in Adverse Markets*. London: Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, out. 2008.

MEKKI, Mustapha. Les incidences de la réforme du droit des obligations sur le droit des sociétés: rupture ou continuité (Le contrat). *Revue des Sociétés*, p. 483ss, 2016. Disponível em: Dalloz.Fr. Acesso em: 29 jun. 2018.

MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico – plano da validade*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 228.

\_\_\_\_\_. Breves considerações acerca da crítica de Jan Peter Schmidt à concepção de Pontes de Miranda dos planos do mundo jurídico. *Revista Fórum de direito civil*, v. 5, n. 12, p. 189-195, maio/ago. 2016.

MESSINEO, Francesco. *Dottrina generale del contratto* (art. 1321-1469 Cod. Civ.). 3. ed. (ampliata e in parte rifatta). Milano: Giuffrè, 1948.

\_\_\_\_\_. Contratto II. Diritto privato – teoria generale. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1961, p. 784-979, v. IX.

\_\_\_\_\_. Il contratto in genere. In: CICU, Antonio; MESSINEO, Francesco. *Trattato di diritto civile e commerciale*, v. XXI, Milano: Giuffrè, 1972, t. 2.

MILLER, Robert. Canceling the Deal: Two Models Of Material Adverse Change Clauses In Business Combination Agreements. *Cardozo Law Review*, v. 31, n. 1, p. 99-204, set., 2009. Disponível em: Hein Online. Acesso em 15 jun. 2017.

\_\_\_\_\_. Hexion v. Huntsman: elaborating the Delaware MAC standard. *The Journal of the Federalist Society Practice Groups*, p. 1-14, fev. 2009. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 09 jun. 2017.

MIRANDA, Custodio da Piedade Ubaldino. *Comentários ao Código Civil – dos contratos em geral* (arts. 421 a 480). São Paulo: Saraiva, 2013, v. 5.

MONIZ DE ARAGÃO, E. Regras de prova no Código Civil. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 376, ano 100, p. 45-57, nov./dez. 2004, p. 49.

MONSON, Brian. The Modern MAC: allocating deal risk in the post-IBP v. Tyson World. *Southern California Law Review*, Los Angeles, v. 88, p. 769-804, 2014-2015. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 8 jun. 2017.

MOREIRA ALVES, José. Negócios Jurídicos. *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 20, p. 46-51, mar. 1986a.

\_\_\_\_\_. *A parte geral do projeto do Código Civil brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 1986b.

MORERA, Umberto; OLIVIERI, Gustavo. La variazione dei tassi nei contratti bancari a tempo determinato. *Giurisprudenza commerciale*, f. 2, p. 275ss, 2012, p. 1; 5-6. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 abr. 2018.

NICOLÒ, Rosario. Alea. In: *Enciclopedia del diritto*. Milano: Giuffrè, 1958, v. I, p. 1026-1027, p. 1024-1031.

NIETZER, Wolf Michael. *Unternehmenskauf – Bedeutung von Material Adverse Change-Klauseln*. 2011. Disponível em: Anwalt24.de. Acesso em: mar. 2018.

NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. “Integração” de Lacunas Contratuais: em busca de um método. 2018. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, Orientador: Professor Associado Doutor Cristiano de Sousa Zanetti. São Paulo, 2018.

NIVARRA, Luca; RICCIUTO, Vincenzo; SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Diritto Privato*. Torino: Giappichelli, 2013.

OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas. In: *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*. Lisboa: Universidade Católica Editora Lisboa, 2012, p. 427-444.

OPPO, Giorgio. I contratti di durata (orig. Rivista di diritto commerciale, 1943, v. I, p. 143ss.) In: *Obbligazioni e negozi giuridici*. Scritti giuridici III. Padova: CEDAM, 1992a.

\_\_\_\_\_. Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico (orig. Monografia, Bologna: Zanichelli, 1943). In: *Obbligazioni e negozi giuridici*. Scritti giuridici III. Padova: CEDAM, 1992b, p. 2-17.

\_\_\_\_\_. *Scritti giuridici VIII – Vario Diritto*. Padova: CEDAM, 2005, p. 114-165.

OSTI, Giuseppe. La così detta clausola “rebus sic standibus” nel suo sviluppo storico. *Rivista di diritto civile*, Milano, ano IV, n. 1, p. 1-58, jan.-fev. 1912.

PATTI, Salvatore. Le prove – parte generale. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. Milano: Giuffrè, 2010.

PECK, Geoffrey; WOJCIECHOWSKI, Mark (Morrison & Foerster LLP). Acquisition Financing in the United States: 2017... Uncertainty! *ICLG to: lending & secured finance*, London, 2017, p. 35. Disponível em: MorganLewis.com. Acesso em: 8 abr. 2018.

PENNAZIO, Rossana. *Rischio e sopravvenienze*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2013.

PENTEADO, Luciano de Camargo. Cláusulas Típicas do Negócio Jurídico: Condição, Termo e Encargo. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 468-489.

PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Lesão nos contratos*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1993.

\_\_\_\_\_. *Instituições de Direito Civil – Teoria Geral das Obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 1994, v. II.

\_\_\_\_\_. *Instituições de Direito Civil*. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996, v. 1.

\_\_\_\_\_. *Comentários ao Código Civil de 2002: direito das obrigações – arts. 233 a 420*. Org. Cristiano de Sousa Zanetti; Leonardo de Campos Melo. 1. ed. Rio de Janeiro: GZ, 2018, v. 2.

PESSOA, Daniel Tardelli. *Contratos de aquisição de M&A e MAC clauses*, out. 2012. Disponível em: Levy Salomão. Acesso em: jun. 2018.

PICOT, Gerhard; DUGGAL, Raoul. *Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln*. p. 2635-2642, DB, 2003. Disponível em: BECK-Online. Acesso em: 15 ago. 2018.

PIEPOLI, Gaetano. Profili civilistici dei covenants In: *Banca, borsa, titolo di credito*, f. 5, p. 498ss, 2009. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 abr. 2018.

PIETROBON, Vittorino. *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*. Padova: CEDAM, 1990.

POMARES, Roberto (KWM). “MAC the knife: when does a MAC kill a deal?” 11 dez. 2015. Disponível em: KWM. Acesso em: 27 jan. 2018.

POMELLI, Alessandro. Offerta pubblica d'acquisto o scambio prevalente ed altre questioni aperte in tema di offerte concorrenti. *Giurisprudenza Commerciale*, f. 4, 2017, p. 682 ss. Disponível em: DE JURE. Acesso em: 23 abr. 2018.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado das Ações: ação, classificação e eficácia*. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1970a, t. I.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1970b, t. 3.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado –Validade. Nulidade. Anulabilidade*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970c, t. 4.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1970d, t. 5.

\_\_\_\_\_. *Tratado das Ações: ações constitutivas*. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1972a, t. III.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado – Direito das Obrigações-Negócios Jurídicos Bilaterais*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972b t. 38.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. São Paulo: Borsoi, 1972c, t. 39.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado*. Atualização: Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, t. IV.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Privado - Parte Especial - Direito das obrigações: compra e venda, troca, contrato estimatório* (atualiz. por Claudia Lima Marques), v. XXXIX. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PREISSER, Simone. *Risikoverteilung Im Unternehmenskaufvertrag: Zur Bedeutung Einer Material Adverse Change-Klausel nach deutschem Recht*. Baden-Baden: Nomos, 2015.

PROFFIT, Julien. *Imprevision & clauses habituelles dans les cessions de titres*, 7 jun. 2017. Disponível em: Proffitchantrier.com. Acesso em: jun. 2017.

PROVERBIO, Davide. Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali (nota a sentenza: Trib. Milano, 26 novembre 2001). *Le Società*, Milano, f. 5, p. 568 ss, 2002. Disponível em: Leggi D'Italia. Acesso em: jul. 2018.

PUSCHMAN, Florian. *Material Adverse Change und Material Adverse Effect-Klauseln*. 2012. Disponível em: GVW.com Acesso em: mar. 2018.

REALE, Miguel. Exposição de Motivos. In: *Diário do Congresso Nacional*, Seção I, Suplemento 14 set. 1983

RENNA, Luca. *Compravendita di partecipazioni sociali – dalla lettera di intenti al closing*. Torino: Zanichelli, 2015.

REQUIÃO, Rubens. Dissertação crítica ao projeto de Código Civil. In: *Aspectos modernos de direito comercial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 205-250.

RODOTÀ, Stefano. *Le fonti di integrazione del contratto*. Milano: Giuffrè, 1969.

\_\_\_\_\_. *Direito civil – parte geral das obrigações*, v. 2. 30. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2002.

RODRIGUES, Silvio. Erro (Direito Civil). In: FRANÇA, R. Limongi (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977, v. I, p. 468-480, p. 474.

\_\_\_\_\_. Rescisão dos contratos bilaterais. In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977, v. 65.

\_\_\_\_\_. *Dos vícios do consentimento*. São Paulo: Saraiva, 1979.

\_\_\_\_\_. *Direito civil – parte geral*. 34. ed. (atual.). São Paulo: Saraiva, 2003, v. 1.

RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz. *Revisão judicial dos contratos: autonomia da vontade e teoria da imprevisão*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

\_\_\_\_\_. Código Civil comentado: compra e venda, troca, contrato estimatório: artigos 481 a 537. Álvaro Villaça Azevedo (coord.). São Paulo: Atlas, 2008, v. VI, t. I.

ROPPO, Vincenzo. Il contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo (Coord.). *Trattato di diritto privato*. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2011.

ROSSI, Guido. Le condizioni del closing In: BONELLI, Franco; DE ANDRÉ, Mauro (a cura di). *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 175-176.

SACCO, Rodolfo. Circolazione e mutazione dei modelli giuridici. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed. Torino: UTET, 1988, v. II, p. 365-370.

\_\_\_\_\_. Clausola di stile. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, Aggiornamento, Torino: UTET, 2010a, p. 258-260.

\_\_\_\_\_. Dichiarazione di scienza. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*. 4. ed., aggiornamento. Torino: UTET, 2010b, p. 537-545.

\_\_\_\_\_. Dolo omissivo e obbligo di informazione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile, aggiornamento*. Torino: UTET, 2011a.

\_\_\_\_\_. *Dolus bonus*. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile, Aggiornamento*. Torino: UTET, 2011b, p. 362-363.

\_\_\_\_\_. Dolo omissivo e obbligo di informazione. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile, Aggiornamento*. Torino: UTET, 2011c, p. 356-362.

\_\_\_\_\_. Il consenso. In: GABRIELLI, Enrico (a cura di). *I Contratti in generale – Trattato dei contratti* (diretto da Pietro Rescigno ed Enrico Gabrielli). 2. ed. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006.

\_\_\_\_\_; DE NOVA, Giorgio. Obbligazioni e contratti. In: RESCIGNO, Pietro. *Trattato di diritto privato*. Torino: UTET, 2002, v. X, t. 2.

\_\_\_\_\_; DE NOVA, Giorgio. *Il contratto*. 3. ed. Torino: UTET, 2004.

\_\_\_\_\_; DE NOVA, Giorgio. *Il contratto*. 4. ed. Torino: UTET, 2016.

SAGRAVES, Bradley; TALEBIAN, Bobak. Material adverse change clauses in Tennessee: Genesco v. Finish Line. *Tennessee Journal Business Law*, n. 2, p. 343-366, 2008. Disponível em: Hein Online. Acesso em 15 jun. 2017.

SALATINO, Gregorio. La “clausola indennitaria” nel contratto di acquisizione (“Sale Purchase Agreement”). *Rivista del Notariato*, fasc. 2, p. 295ss, 2017, p. 295. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

SALEILLES, Raymond. Préface (mise en tête de la première édition), 1899. In: *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif – essai critique* 2 ed. Paris: LGDJ, 2016, t. 1, p. XI-XVIII, p. XII. (Obra publicada originalmente em 1919).

SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed. (reimpressão). Napoli: Jovene, 1966.

SANTOS, Pedro Cassiano; ALMEIDA, Cláudia da Cruz; MOREIRA, Tiago Correia (Vieira de Almeida & Associados). International Acquisition Finance. *European Lawyer Reference Series*, p. 6, 2008. Disponível em: [VDA](#). Acesso em: mar. 2018

SCALIA, Antonin; GARNER, Bryan. *Reading Law: the interpretation of legal texts*. St. Paul: Thompson/West, 2012.

SCHIMIDT, Jan Peter. Vida e obra de Pontes de Miranda a partir de uma perspectiva alemã: com especial referência à tricotomia "existência, validade e eficácia do negócio jurídico". *Revista Fórum de direito civil*, v. 3, n. 5, p. 135-158, jan./abr. 2014.

SCHWARTZ, Andrew. A “standard clause analysis” of the frustration doctrine and the material adverse change clause. *UCLA Law Review*, Los Angeles, v. 57, p. 789-838, 2010, p. 835-836. Disponível em: <http://www.uclalawreview.org/pdf/57-3-4.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2017.

SCOGNAMIGLIO, Claudio. *Interpretazione del Contratto e Interessi dei Contraenti*. Padova: CEDAM, 1992.

\_\_\_\_\_. L'interpretazione In: RESCIGNO, Pietro; GABRIELLI, Enrico (direto da). *Trattato dei contratti, I contratti in generalli*. Torino: UTET-Wolters Kluwer, 2006, t. II, p. 1036-1146.

SICCHIERO, Gianluca. *La clausola contrattuale*. Padova: CEDAM, 2003.

\_\_\_\_\_. Clausola risolutiva espressa. In: *Digesto delle Discipline Privatistiche-sezione civile*, 4. ed. (aggiornamento). Torino: UTET, 2010, p. 155-163, p. 158.

SILVA, Clovis do Couto. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

SIRENA, Pietro. La nozione della vendita: causa e oggetto In: ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato dei contratti – vendita e vendite*. Milano: Giuffrè, 2014, v. I, p. 5-58.

SOMOGIE, Nathan. Failure of a "basic assumption": the emerging standard for excuse under MAE provisions. *Michigan Law Review*, University of Michigan Law School, Ann Arbor, p. 81-111, v. 108, n.1, out. 2009. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol108/iss1/3>. Acesso em: 8 abr. 2018.

SONNENBLICK, Scott. Contrast in MAC Clauses – Practice in the United States and key European Jurisdictions In: *New York Law Journal*, New York, p. 1-3, 25 out. 2010, p. 2. Disponível em: Lexis Advance. Acesso em: 8 abr. 2018.

SPERANZIN, Marco. *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*. Milano: Giuffrè, 2006.

TARTAGLIA, Ezio. *La MAC – Material Adverse Clause*. 2 dez. 2014. Disponível em: LeggiOggi.it. Acesso em: jan. 2018.

TARTAGLIA, Paolo. Onerosità eccessiva. *Enciclopedia del diritto*, v. XXX. Milano: Giuffrè, 1980.

TEIXEIRA DE FREITAS. Ofício enviado ao Conselheiro Martin Francisco Ribeiro de Andrada (então Ministro e Secretário dos Negócios da Justiça), 20 set. 1867 apud MOREIRA ALVES, José. A unificação do direito privado brasileiro – de Teixeira de Freitas ao Novo Código Civil. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; TORRES, Heleno; CARBONE, Paolo (Org.). *Princípios do Novo Código Civil Brasileiro*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 369-394.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, v. 2.

TERRÉ, François; SIMLER, Philippe; LEQUETTE, Yves. *Droit Civil – les obligations*, Paris: Dalloz, 2013.

TERSILLA, Silvio. Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione. *Dir. comm. internaz.*, fasc. 1, p. 101ss., 2004. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

TINA, Andrea. *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*. Milano: Giuffrè, 2007.

\_\_\_\_\_. Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contrato. *Giurisprudenza commerciale*, Milano, fasc.1, p. 103ss, 2008. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jun. 2018.

\_\_\_\_\_. La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie (massima commentata: Corte appello Roma, 05 marzo 2011, sez. II). *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, p. 1015ss., 2012. Disponível em: DE JURE. Acesso em: jul. 2018.

TOMASETTI JR., Alcides. Ação Resolutória (Direito Contratual). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977a, v. 3, p. 541-545.

\_\_\_\_\_. Rescisão (Direito Civil). In: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977b, v. 65, p. 224-226.

\_\_\_\_\_. Resolução (Direito Civil) in: LIMONGI FRANÇA, Rubens (Coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977c, v. 65, p. 312-313.

TRISCORNIA, Alessandro. il contenuto del documento d'offerta come “momento” di integrazione della disciplina regolamentare sull' OPA. *Rivista delle Società*, f. 2-3, p. 435ss, 1 jun. 2017. Disponível em: DE JURE. Acesso em: abr. 2018.

TYSOE, Simon (LATHAM & WATKINS LLP). Return of the MAC – Material Adverse Change Clauses Making a Comeback in Oil and Gas Deals. 8 ago, 2016. Disponível em: [Latham.london](http://Latham.london). Acesso em: 27 jan. 2018.

VENTURELLI, Alberto. Clausola di “forza maggiore”. In: *Clausole negoziali – profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*. Torino: UTET, 2017.

VERGA, Angelo. *Errore e responsabilità nei contratti*. Padova: CEDAM, 1941.

VERNA, Antonia; MEO, Regina. *MAC Clauses: drafting, enforceability and alternative remedies*. 8 fev. 2012. Disponível em: [Portolano.it](http://Portolano.it). Acesso em: jan. 2018.

VISINTINI, Giovanna. *La responsabilità contrattuale*. Napoli: Jovene, 1979.

VIVANTE, Cesare. Prefazione alla 4ª edizione. In: *Trattato di diritto commerciale*. Milano: Francesco Villardi, 1911, v. I.

\_\_\_\_\_. Per un codice unico delle obbligazioni – prolusione al corso di diritto commerciale letta nel 14 gennaio 1888 dall’Avv. Cesare Vivante (Prof. Ordinario nell’Università di Bologna) In: *Le prolusioni dei civilisti*, v. I. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2012, p. 409-428.

\_\_\_\_\_. *Trattato di diritto commerciale: i commercianti*. 4. ed. Milano: Francesco Vallardi, 2011, v. 1.

WIEGAND, Wolfgang. The Reception of American Law in Europe. *The American Journal of Comparative Law*, New York, v. 39, n. 2, p. 229-248, 1 abr. 1991.

WILLISTON, Samuel. *Williston on Contracts*. 4. ed. (atual. Richard A. Lord). New York: Lawyers Cooperative (Thomson Reuters), 2017, § 7:14. Disponível em: WESTLAW, Acesso em: maio 2017.

WOODS, Gregory apud ANDREWS, Daniel. Down, but not out - buyers need to consider financial covenants again. But they still control the market. *International Financial Law Review (IFRL)*, v. 26, issue 10, p. 30-31, London, out. 2007. Disponível em: Hein Online. Acesso em: 18 abr. 2018.

ZAKRZEWSKI, Rafael. Material adverse change and material adverse effect provisions: construction and application. *Law and Financial Markets Review*, v. 5, n. 5, p. 344-356, set. 2011. Disponível em: Harvard database. Acesso em: 8 jun. 2017.

ZANETTI, Cristiano de Sousa. *Responsabilidade pela ruptura das negociações*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

\_\_\_\_\_. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2008a.

\_\_\_\_\_. Resolução e revisão por onerosidade excessiva. In: MORRIS, Amanda Zoe; BARROSO, Lucas Abreu (Coord.). *Direito dos Contratos – Direito civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008b, v. 3, p. 217-227, p. 219.

\_\_\_\_\_. *A conservação dos contratos nulos por defeito de forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013a.

\_\_\_\_\_. O risco contratual. In: ANCONA LOPEZ, Teresa; LEMOS, Patrícia Fraga Iglecias; RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz (Org.). *Sociedade de risco e Direito privado: desafios normativos, consumeristas e ambientais*. São Paulo: Atlas, 2013b.

## OPERAÇÕES ECONÔMICAS CITADAS

Agreement and plan of merger by and among Hewlett-Packard Company, Narwhal Acquisition Corporation and Neoware, Inc. In: *Ato de Concentração nº 08012.010611/2007-13*. Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

Agreement and Plan of Merger by and among Johnson & Johnson, Binder Merger Sue, Inc., Omrix Biopharmaceuticals, Inc., 23 nov. 2008. In: *Ato de Concentração nº 08012.011728/2008-03*. Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

Agreement of Sale and Purchase by and among UBS AG, PACTUAL S.A. In: *Ato de Concentração nº 08012.005793/2006-20*. Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

Contrato de compra e venda de Ações e Outras Avenças. In: *Ato de Concentração 08012009325/2006-24*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Contrato de compra e venda de Ações. In: *Ato de Concentração 08012.000070/2004-72*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Contrato de Compra e Venda de Quotas. In: *Ato de Concentração nº 08012006940/2007-60*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Contrato de compra e venda de quotas de sociedade limitada e outras avenças. In: *Ato de Concentração 08012.000534/2006-11*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Contrato de Investimento. In: *Ato de Concentração 08012.002459/2006-14* Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Escritura particular da 2ª (segunda) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie com garantia real, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição, da CEB Distribuição S.A., de 11 mai. 2016. Disponível em: DEBENTURES.COM. Acesso em: 5 dez. 2017.

Escritura particular da 6ª (sexta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantias adicionais reais, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, da Cecrisa Revestimentos Cerâmicos S.A., de 8 dez. 2016. Disponível em: Debentures.com. Acesso em: 5 dez. 2017.

*Finance Contract between European Investment Bank and TIM Nordeste S.A.*, 3 jun. 2008. Disponível em: SEC. Acesso em: jan. 2018.

Instrument of contribution and other covenants In: *Ato de Concentração nº 08012.005864/2000-07*. Disponível em: CADE. Acesso em: 22 nov. 2017.

Instrumento Particular de Cessão e Transferência de Quotas. In: *Ato de Concentração Ordinário nº. 08012.002903/2006-00*. Disponível em: CADE. Acesso em: 22.11.2017.

Instrumento Particular de Escritura da 10ª Emissão de Debentures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, para Distribuição Pública

com Esforços Restritos de Distribuição, da Camargo Correa S.A., de 18 nov. 2016. Disponível em: DEBÊNTURES.COM. Acesso em: 5 dez. 2017.

Instrumento particular de escritura de emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie com garantia real, com garantia fidejussória, da 4ª (quarta) emissão da Andrade Gutierrez Participações S.A., de 27 dez. 2016. Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

Instrumento particular de escritura de emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, da sexta emissão de BR Properties S.A., de 7 dez. 2016. Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

Instrumento particular de escritura da quarta emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, podendo ser convolada em espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, da Autopista Fernão Dias S.A., de 6 out. 2016. Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

Instrumento particular de escritura da 5ª (quinta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, da AES Tietê Energia S.A., de 8 nov. 2016. Disponível em: Debentures.com. Acesso em: dez.2017.

*Master Agreement* (transferência de ativos utilizados na operação dos produtos de consumo BRILHOL da Bombril - Cirio S.A.). In: *Ato de Concentração nº 08012.007673/97-13*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Memorando de Entendimentos. In: *Ato de Concentração 08012.011068/2005-18*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

Share Purchase Agreement by and between Montedison S.p.A. and Longside International S.A. and Solvay S.A. In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

*Share and Purchase Agreement*. Disponível em: SEC. Acesso em: 19 jan. 2018.

Share and Asset Purchase Agreement between Bayer AG, Leverkusen, Germany and Siemens AG, Munich, Germany 2 jul. 2006. In: *Ato de Concentração nº 08012.007318/2006-98*. Disponível em: CADE. Acesso em: nov. 2017.

*Term Facility Agreement*, 8 mar. 2017. Disponível em: OTCMarkets. Acesso em: 19 jan. 2018.

## CASOS CITADOS

### *Casos brasileiros*

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0206048-02.2011.8.26.0100*. Rel. Ricardo Negrão. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 03.02.2014.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0137498-18.2012.8.26.0100*. Rel. Ramon Mateo Júnior. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 11.04.2016.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1000812-78.2015.8.26.0073*. Rel. Carlos Alberto Garbi. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 15.08.2016.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1000447-20.2015.8.26.0624*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 21.02.2017.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0007356-17.2013.8.26.0220*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 22.02.2017.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0010367-21.2011*. Rel. Maia da Cunha. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 26.06.2012.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0002132-44.2011.8.26.0584*. Rel. Alexandre Marcondes. 2ª Câmara de Direito Empresarial. J. em 29.09.2017.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0007092-28.2006.8.26.0581*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 30.10.2012.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 0010622-35.2010.8.26.0020*. Rel. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 22.06.2016.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1001884-69.2014.8.26.0224*. Rel. Tasso Duarte de Melo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. J. em 11.02.2015.

BRASIL. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Apelação nº 1005892-72.2015.8.26.0477*. Rel. Ricardo Negrão. 2ª Câmara de Direito Privado. J. em 22.11.2017.

BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Resp nº 744.311*. Rel. Ricardo Negrão. 4ª Turma, Ministro Luis Felipe. J. em 19 ago. 2010.

*Casos estrangeiros*

*Corte d'Appello di Roma*, sezione II, J. 5 mar. 2011. Disponível em: DE JURE.

*Corte d'Appello Milano*, J. 11 jul. 2003. *Giur. It.*, 2003, 2099.

Tribunale di Milano, J. 4 jun. 1998, *Giur. It.*, 1998, 2016.

Cassazione, J. 29 agosto 1991, n. 9227. *Corriere Giur.*, 1992, 306.

Cassazione, J. 29 marzo 1999, n. 2956. *Giur. It.*, 2000, 1192.

*Cour D'appel De Paris*, 3ème Chambre, Section A, J. 24 mai. 2005. Disponível em: Legifrance. Acesso em: 14 abr. 2018.

*Casos estrangeiros – europeus:*

*Corte d'Appello di Roma*, sezione II, J. 5 mar. 2011. Disponível em: DE JURE.

*Corte d'Appello Milano*, J. 11 jul. 2003. *Giur. It.*, 2003, 2099.

Cassazione, J. 29 agosto 1991, n. 9227. *Corriere Giur.*, 1992, 306.

Cassazione, J. 29 marzo 1999, n. 2956. *Giur. It.*, 2000, 1192.

*Cour D'appel De Paris*, 3ème Chambre, Section A, J. 24 mai. 2005. Disponível em: Legifrance. Acesso em: 14 abr. 2018.

Tribunale di Milano, J. 4 jun. 1998, *Giur. It.*, 1998, 2016.

*Casos estrangeiros – americanos:*

Akorn, Inc., Plaintiff and Counterclaim Defendant, v. Fresenius Kabi AG, Quercus Acquisition, Inc., and Fresenius SE & Co. KGaA, Defendants and Counterclaim Plaintiffs. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2018-0300-JTL, New Castle County, 1 out. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

Cendant Corp. v. Commonwealth General Corp. No. 98C-10-034 HLA. New Castle: West Law, WL 31112430, 28 ago. 2002. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Chyronhego Corporation, Vector Capital Corporation, and Vector CH Holdings 2 (Cayman), L.P., Plaintiffs v. Cliff Wight and CFX Holdings, Inc., Defendants. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 2017-0548-SG, New Castle County, 31 jul. 2018. Disponível em: Westlaw. Acesso em: ago. 2018.

Complaint for Specific Performance of Obligations Under Agreement and Plan of Merger at 1-2, Genesco, Inc. v. The Finish Line, Inc., et.al, Tennessee Chancery Court, n. 07-2137-11, 21 set. 2007.

Cukurova Finance International Ltd v Alfa Telecom Turkey Ltd., [2013] UKPC 2, United Kingdom, 30 jan. 2013. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 8 jun. 2017.

Cypher Holdings v Bertram and Others, [2001] WL 753375 No. HC0004942, High Court of Justice Chancery Division, 14 jun. 2001. Disponível em: WestlawUK. Acesso em: 8 jun. 2017.

ELBT Realty, LLC v. Mineola Garden City Co., Ltd., 2016 NY Slip Op. 08042, Supreme Court of the State of New York Appellate Division, Second Judicial Department, 30 nov. 2016.

Esplanade oil & gas, Inc., v. Templeton Energy Income Corporation, n. 889 F.2d 621, United States Court of Appeals, Fifth Circuit, 6 dez. 1989. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Frontier Oil Corporation v. Holly Corporation, Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 20502, 29 abr. 2005. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Grupo Hotelero Urvasco SA v Carey Value Added SL & Anor, [2013] EWHC 1039 (Comm), Commercial Court, High Court, England and Wales, 26 abr. 2013. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 8 jun. 2017.

In re IBP, Inc. Shareholders Litigation. IBP, Inc., Defendant and Cross-Claim Plaintiff, and Counterclaim Defendant, v. Tyson Foods, Inc. and Lasso Acquisition Corporation, Defendants, Cross-Claim Defendants and Counterclaim Plaintiffs. Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 18373.789A.2d 14 (2001), New Castle County, 15 jun. 2001. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp. Court of Chancery of Delaware, C.A. No. 3841-VCL., 29 set., 2008. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 15 jun. 2017.

Levinson v. Farin, [1978] 2 All E.R. 1149; [1977] 11 WLUK 26, Queen's Bench Division, 4 nov. 1977. Disponível em: WestlawUK. Acesso em: 8 jun. 2017.

Offer by Wpp Group Plc ("WPP") for Tempus Group Plc ("Tempus") 2001/15, nov. 2001.

Pan Am Corporation, et al., v. Delta Air Lines, Inc., 175 B.R. 438, United States District Court for the Southern District of New York, 23 dez. 1994. Disponível em: Westlaw. Acesso em: 3 jun. 2017.

Transit Funding Associates LLC v. Capital One Taxi Medallion Finance, 149 A.D.3d, Supreme Court of the State of New York Appellate Division, First Judicial Department, 23, fev. 2017.

United States Court of Appeals, Seventh Circuit n. 99-2719 - Arnold R. RISSMAN, Plaintiff-Appellant, v. Owen Randall RISSMAN and Robert Dunn Glick, Defendants-Appellees, mai. 2000. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1014155.html>. Acesso em: 27 mar. 2018.

## LEGISLAÇÃO CITADA

*BGB. Bürgerliches Gesetzbuch. "Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002, das zuletzt durch Artikel 4d des Gesetzes vom 18. Dezember 2018 geändert worden ist".*

*Code Civil.* Version consolidée au 1 octobre 2018.

*Codice Civile.* Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

*Codice di Procedura Civile.* Regio Decreto 28 ottobre 1940, n. 1443.

*Código Civil Brasileiro.* Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

*Código de Processo Civil.* Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015, conforme alterada.

*Comunicazione CONSOB n. DEM/2047014*

*WpHG.* Gesetz über den Wertpapierhandel

*WpÜG.* Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz.