

LARISSA SANTIAGO GEBRIM

Cláusulas de mudança adversa relevante na compra e venda de participação societária: uma alternativa ao regime geral da alteração de circunstâncias?

Dissertação de Mestrado

Orientadora: Professora Doutora Juliana Krueger Pela

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

**São Paulo - SP
2022**

LARISSA SANTIAGO GEBRIM

Cláusulas de mudança adversa relevante na compra e venda de participação societária: uma alternativa ao regime geral da alteração de circunstâncias?

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação da Professora Doutora Juliana Krueger Pela.

Versão corrigida em 23 de outubro de 2022. A versão original, em formato eletrônico (PDF) encontra-se disponível na CPG da Unidade.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

**São Paulo - SP
2022**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

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

Gebrim, Larissa Santiago

Cláusulas de mudança adversa relevante na compra e venda de participação societária: uma alternativa ao regime geral da alteração de circunstâncias? ; Larissa Santiago Gebrim ; orientadora Juliana Krueger Pela -- São Paulo, 2022.

241 f.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2022.

1. Mudança adversa relevante. 2. Compra e venda de participação societária. 3. Alteração de circunstâncias. 4. Período interino. I. Pela, Juliana Krueger, orient. II. Título.

TERMO DE APROVAÇÃO

Nome: GEBRIM, Larissa Santiago.

Título: Cláusulas de mudança adversa relevante na compra e venda de participação societária: uma alternativa ao regime geral da alteração de circunstâncias?

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito Comercial

Data de aprovação: ___/___/___

Banca examinadora:

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação, mais do que um trabalho acadêmico, é parte da minha vida. Sou muito grata às pessoas que têm feito parte dessa trajetória e me apoiado em momentos altos e baixos.

Agradeço à Professora Juliana Krueger Pela, inicialmente, por ter depositado em mim um voto de confiança. Sinto muito orgulho de ter tido a oportunidade de acompanhá-la nos últimos anos. Mais do que uma orientadora, encontrei uma fonte de inspiração e verdadeira referência de seriedade acadêmica. Acompanhar as aulas na graduação, mesmo nos períodos mais incertos, foi certamente um ponto alto deste projeto acadêmico. Sua gentileza e humanidade me ofereceram conforto. Suas sugestões, críticas e comentários tornaram o caminho mais leve e instigante.

Devo ainda meu muito obrigada aos Professores Mariana Pargendler, Francisco Paulo de Crescenzo Marino e Fernanda Mynarski Martins-Costa por terem aceitado o convite de compor minha banca e oferecido provocações e sugestões de aprimoramento a este trabalho.

Agradeço à Julia Rodrigues Coimbra e ao José Virgílio Lopes Enei por terem me apresentado o mundo das operações de M&A e terem me tornado a profissional que sou hoje, além do incentivo de perseguir minhas aspirações acadêmicas.

Agradeço aos meus pais e irmão pelo suporte e carinho. Ao Gabriel pela parceria e apoio.

*Material adverse effect clauses are strange animals,
sui generis among their contract clause brethren.*

Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman
Corp., 965 A.2d 715, 728 (Del. Ch. 2008)

RESUMO

GEBRIM, Larissa Santiago. **Cláusulas de mudança adversa relevante na compra e venda de participação societária**: uma alternativa ao regime geral da alteração de circunstâncias? 2022. 241 f. (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

Na compra e venda de participação societária cujo contrato já tenha sido assinado, mas em relação ao qual o cumprimento das prestações típicas (transferência ou cessão da participação societária e pagamento do preço) ainda se encontra pendente, enquanto não cumpridas as condições previstas contratualmente, existe o risco de circunstâncias supervenientes afetarem o equilíbrio financeiro subjacente à determinação das prestações. Para mitigar esse risco, os contratos de compra e venda de participação societária estruturados a partir de modelos internacionais (*share purchase agreements*) podem contemplar a Cláusula de Mudança Adversa Relevante (Cláusula MAC). Por se tratar de disposição contratual originada em práticas estrangeiras, o objetivo desta dissertação é investigar de que modo a Cláusula MAC se articula com o regime geral da alteração de circunstâncias no Direito brasileiro. Para responder à questão de pesquisa, no primeiro capítulo são desenvolvidas noções fundamentais, como, por exemplo, as particularidades da participação societária enquanto objeto da compra e venda. Já no segundo capítulo, busca-se sistematizar a estrutura da Cláusula MAC e compreender as múltiplas funções por ela exercidas. Em seguida, explora-se como essa disposição tem sido aplicada em diferentes sistemas jurídicos. Sob a perspectiva do Direito norte-americano, optou-se por fazer recurso às principais construções jurisprudenciais que se desenvolveram na Corte de Chancelaria de Delaware. Por fim, propõe-se, a partir da sistematização do regime geral da alteração de circunstâncias no Direito brasileiro, a determinação dos pontos de sobreposição entre os âmbitos de aplicação da Cláusula MAC e do regime geral extraído essencialmente a partir do Código Civil. Verificada a sobreposição, questiona-se a natureza das regras que compõem o regime geral da alteração de circunstâncias, sugerindo-se, por fim, caminhos interpretativos para as Cláusulas MAC.

Palavras-chave: Mudança adversa relevante. Compra e venda de participação societária. Alteração de circunstâncias. Período interino.

ABSTRACT

GEBRIM, Larissa Santiago. **Material Adverse Change Clauses applied to Stock Purchase and Sale: An Alternative to the Statutory Regime of Unforeseen Circumstances?** 2022. 241 f. (Master in Commercial Law) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

In a stock purchase and sale transaction where the agreement has been executed, but its completion (transfer of shares and payment of the price) is conditioned upon the fulfillment of conditions precedent, there is an inevitable risk of unforeseen circumstances affecting the financial equilibrium subjacent to the deal. To address such risk, following international trends, share purchase agreements may contemplate a Material Adverse Change Clause (MAC Clause). Given the fact that the MAC Clause originated in foreign jurisdictions, the purpose of this thesis is to investigate how the MAC Clause interacts with Brazilian law statutory provisions that regulate the effects of unforeseen circumstances in contractual arrangements. To address such question, the first chapter initially develops certain fundamental concepts, such as the particularities of the shares as the underlying asset of a purchase and sale transaction. In the second chapter the MAC Clause's anatomy is investigated. After that, it is explored how the MAC Clause is interpreted. Considering, however, the lack of case law in Brazil involving the application of MAC Clause, the thesis presents how the topic has been addressed by Delaware Courts. Finally, after carrying out an investigation of how Brazilian statutory contract law deals with the risk of unforeseen circumstances, it poses the question of whether such regime has a cogent or merely supplementary nature. Based on such findings, a guideline for the interpretation of MAC Clause in Brazilian law is proposed.

Keywords: Material Adverse Change. Stock Purchase and Sale. Change in Circumstances. Interim Period.

LISTA DE ABREVIATURAS

CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CDC	Código de Defesa do Consumidor
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
F&A	Fusões e Aquisições
LINDB	Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro
LRF	Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005)
LSA	Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976)
M&A	Mergers and Acquisitions
MAC	Material Adverse Change (Mudança Material Adversa)
MAE	Material Adverse Effect (Efeito Material Adverso)
R&W	representations and warranties (declarações e garantias)
SEC	Securities Exchange Commission

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	19
Delimitação do objeto de pesquisa	19
Relevância do tema	27
Plano de desenvolvimento	34
Metodologia.....	36
PARTE I – A CLÁUSULA MAC COMO FRUTO DA LIBERDADE CONTRATUAL .	41
1 O ITER CONTRATUAL NA COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E A CLÁUSULA MAC	43
1.1 A participação societária como objeto da compra e venda	43
1.2 A compra e venda de participação societária no tempo	55
1.3 Perturbações no cumprimento das prestações e continuidade da atividade empresária no período interino	68
2 SUBSTRATO E FUNÇÕES DA CLÁUSULA MAC	73
2.1 Anatomia da cláusula MAC	73
2.1.1 Descrição geral	73
2.1.2 Exclusões	82
2.1.3 Inclusões	92
2.2 Mudança adversa relevante no contrato de compra e venda de participação societária.....	95
2.2.1 A mudança adversa relevante como declaração e garantia autônoma.....	95
2.2.2 A mudança adversa relevante enquanto elemento qualificador de declarações e garantias	106
2.2.3 A mudança adversa relevante como condição.....	109
2.2.4 A mudança adversa relevante como dever contratual	113
2.2.5 A mudança adversa relevante como hipótese extintiva.....	114
2.3 Efeitos decorrentes da verificação de mudança adversa relevante na compra e venda de participação societária.....	118
PARTE II – A CLÁUSULA MAC INSERIDA EM UM SISTEMA.....	123
3 A CLÁUSULA MAC NO SISTEMA JURÍDICO NORTE-AMERICANO	125
3.1 Origens da cláusula MAC	125
3.2 Aplicação da cláusula MAC pela Corte de Delaware	131
3.3 Problemas na interpretação da cláusula MAC	146
4 A CLÁUSULA MAC NO SISTEMA JURÍDICO BRASILEIRO.....	161
4.1 Colocação do problema	161
4.2 Regime jurídico da alteração das circunstâncias aplicável às relações bilaterais no Direito brasileiro.....	163
4.2.1 Influências e contextualização	163
4.2.2 Caracterização dogmática.....	183
4.2.2.1 Impossibilidade superveniente não imputável	183
4.2.2.1.1 Pressupostos	183
4.2.2.1.1.1 Força maior e caso fortuito.....	183
4.2.2.1.1.2 Desaparecimento do fim contratual, realização do fim contratual por outra via e frustração do fim contratual	185
4.2.2.1.2 Efeitos	190
4.2.2.2 Revisão por desproporção manifesta	190

4.2.2.2.1 Pressupostos	191
4.2.2.2.2 Efeitos.....	192
4.2.2.3 Superveniente onerosidade excessiva	192
4.2.2.3.1 Pressupostos	192
4.2.2.3.2 Efeitos.....	195
4.2.3 Aplicação ao contrato de compra e venda de participação societária.....	196
4.2.3.1 Impossibilidade superveniente não imputável	196
4.2.3.1.1 Força maior e caso fortuito.....	196
4.2.3.1.2 Desaparecimento do fim contratual, realização do fim contratual por outra via e frustração do fim contratual.....	199
4.2.3.2 Revisão por desproporção manifesta	201
4.2.3.3 Superveniente onerosidade excessiva	201
4.2.4 Síntese: âmbitos de aplicação coincidente.....	201
4.3 Articulação do regime geral da alteração de circunstâncias com a compra e venda de participação societária.....	202
SÍNTESE CONCLUSIVA.....	215
REFERÊNCIAS.....	223
Bibliografia geral.....	223
Instrumentos contratuais.....	239
Julgados	240

INTRODUÇÃO

Delimitação do objeto de pesquisa

Em 24 de novembro de 2019, Tiffany & Co. (Tiffany), LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SE. (LVMH), Breakfast Holdings Acquisitions Corp (subsidiária da LVMH) (Breakfast Holding) e Breakfast Acquisition Corp. (subsidiária integral da Breakfast Holding) (MergerCo) celebraram um Contrato e Plano de Aquisição (*Agreement and Plan of Merger*),¹ estabelecendo os termos e condições para a formalização de operação que resultaria na aquisição da Tiffany pela LVMH.² O negócio seria implementado pela incorporação da MergerCo na Tiffany (em uma curiosa referência ao filme *Breakfast at Tiffany's*). O valor final da operação totalizava a cifra de US\$ 16.2 bilhões.³ Uma vez recebido o preço, as ações detidas pelos acionistas da Tiffany seriam retiradas de circulação e canceladas. No fechamento, portanto, a Tiffany passaria a ser uma subsidiária integral da Breakfast Holding, controlada pela LVMH.⁴ A operação era então tratada como a maior aquisição de todos os tempos do setor de produtos de luxo em nível global e acabou virando uma verdadeira novela marcada por fortes emoções.⁵

-
- ¹ Como bem pontua Fernanda Martins-Costa, sob a denominação anglo-saxônica *Mergers and Acquisitions* (M&A), traduzida para o português usualmente como Fusões e Aquisições (F&A), encontra-se uma ampla gama de negócios jurídicos e modelos de reorganização societária que servem à implementação de modelos de combinação de negócios, ativos ou empresas. Vide MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. **Execução diferida do contrato em operações de Fusões e Aquisições (F&A) de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários.** 2021. 192 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021. No caso em referência, a operação teve como resultado uma alteração no quadro societário da Tiffany, de modo que os acionistas originais adquiriram o direito de receber US\$135,00 por cada ação que então detinham. Para atingir o resultado almejado, realizou-se operação societária que, no Direito brasileiro, seria caracterizada como uma incorporação da MergerCo na Tiffany.
- ² *Agreement and Plan of Merger* celebrado entre Tiffany & Co., LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SE, Breakfast Holdings Acquisition Corp. e Breakfast Acquisition Corp. em 24 de novembro de 2019. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/98246/000119312519299997/d840067dex21.htm>. Acesso em 20 de janeiro de 2021.
- ³ DALTON, Mathew; KAPNER, Suzanne. **Behind the LVMH-Tiffany Deal: insults, lawsuits and political intrigue.** The Wall Street Journal. Nova Iorque, p. 1-2. 29 dez. 2020. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/behind-the-lvmh-tiffany-deal-insults-lawsuits-and-political-intrigue-11609158490>. Acesso em: 20 jan. 2021.
- ⁴ TIFFANY & CO., Plaintiff, v. LVMH MOËT HENNESSY-LOUIS VUITTON SE; Breakfast Holdings Acquisition Corp.; and Breakfast Acquisition Corp., Defendants., 2020 WL 5517433 (Del.Ch.) Tiffany v. LVMH, N. 2020-07068 (Del. Ch.).
- ⁵ LVMH calls off \$ 16 bln Tiffany takeover. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/tiffany-ma-lvmh-timeline-idUKL4N2G63IG>. Acesso em 27 de março de 2022. Vide também: Tiffany Deal Is a Signature Move by the Sun Tzu of Luxury. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2020/10/30/business/bernard-arnault-lvmh-tiffany-battle.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

Como usual para operações desse vulto, a sua consumação estava sujeita a condições precedentes (em uma tradução literal às denominadas *conditions precedent*). Dentre elas, é possível mencionar a obtenção das aprovações societárias e regulatórias. Ademais, o contrato condicionava a conclusão da operação à não verificação de um Efeito Material Adverso (*Material Adverse Effect*), desde a data de assinatura do contrato e até o momento do cumprimento de suas prestações típicas. Da mesma forma, as declarações e garantias prestadas pela vendedora na data de assinatura do contrato deveriam permanecer verdadeiras no momento do fechamento da operação, “exceto [...] quando o fato de tal declaração e garantia não ser verdadeira e precisa não seja e não possa ser, individualmente ou em conjunto, razoavelmente esperado que tenha um Efeito Material Adverso (tradução livre).”⁶

⁶ “(a) Declarações e Garantias. Cada uma das declarações e garantias previstas na: (i) Seção 5.1(a) (Organização, Regularidade e Qualificação), Seção 5.2 (a) e Seção 5.2(b)(iv) (Estrutura de Capital) (exceto por inconsistências mínimas, observado, contudo, que nenhuma inconsistência envolvendo 6.000 ações será considerada uma inconsistência mínima), Seção 5.3 (Aprovações e Autorizações Societárias), Seção 5.10 (b) (Ausência de Certas Mudanças), Seção 5.20 (Opinião de Assessor Financeiro) deverá ser verdadeira e correta em todos os seus aspectos na Data de Fechamento como se fosse prestada na e em tal data e hora (exceto na medida em que qualquer uma de tal declaração e garantia faça referência expressa a uma data específica ou período determinado, caso em que tal declaração e garantia deverá ser verdadeira e correta em tal data específica ou período determinado) e (ii) qualquer outra Seção do Artigo V deverá ser verdadeira e precisa na Data do Fechamento como se fosse prestada em tal data específica ou período determinado (exceto na medida em que qualquer uma de tal declaração e garantia faça referência expressa a uma data específica ou período determinado, caso em que tal declaração e garantia deverá ser verdadeira e correta em tal data específica ou período determinado) (sem considerar qualquer qualificação por materialidade ou ‘Efeito Material Adverso’ e palavras da mesma natureza no caso do item (ii), exceto, no caso deste item (ii), quando o fato de tal declaração e garantia não ser verdadeira e precisa não seja e não possa ser, individualmente ou em conjunto, razoavelmente esperado que tenha, um Efeito Material Adverso. (d) Ausência de Efeito Material Adverso. Desde a data de assinatura deste Contrato não poderá ter ocorrido qualquer Efeito Material Adverso.” Tradução livre de: “(a) *Representations and Warranties*. Each of the representations and warranties set forth in: (i) Section 5.1(a) (Organization, Good Standing and Qualification), Section 5.2(a) and Section 5.2(b)(iv) (Capital Structure) (except for de minimis inaccuracies; provided, however, that no inaccuracies in excess of an aggregate 6,000 Shares shall be deemed to be de minimis), Section 5.3 (Corporate Authority and Approval), Section 5.10(b) (Absence of Certain Changes), Section 5.20 (Takeover Statutes; No Rights Plan), Section 5.21 (Brokers and Finders) and Section 5.22 (Opinion of Financial Advisor) shall be true and correct in all respects as of the Closing Date as though made on and as of such date and time (except to the extent that any such representation and warranty expressly speaks as of a particular date or period of time, in which case such representation and warranty shall be so true and correct as of such particular date or period of time) and (ii) any other section of Article V shall be true and correct as of the Closing Date as though made on and as of such date and time (except to the extent that any such representation and warranty expressly speaks as of a particular date or period of time, in which case such representation and warranty shall be so true and correct as of such particular date or period of time) (without giving effect to any qualification by “materiality” or “Material Adverse Effect” and words of similar import set forth therein in the case of (ii)), except, in the case of this clause (ii), where the failure of any such representation or warranty to be so true and correct has not had and would not, individually or in the aggregate, reasonably be expected to have, a Material Adverse Effect. (d) No Material Adverse Effect. Since the date of this Agreement there shall not have occurred any Material Adverse Effect.” Agreement and Plan of Merger celebrado entre Tiffany & Co., LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SE, Breakfast Holdings Acquisition Corp. e Breakfast Acquisition Corp. em 24 de novembro de 2019. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/98246/000119312519299997/d840067dex21.htm>. Acesso em 20 de janeiro de 2021.

Para se compreender o significado de “Efeito Material Adverso”, era necessário o recurso ao conjunto de definições incluído nas primeiras disposições contratuais. Nesse sentido, para fins do contrato em referência, um Efeito Material Adverso foi longamente — em suas 583 palavras! — definido como:

“*Efeito Material Adverso*” significa qualquer Efeito que, individualmente ou em conjunto com os outros Efeitos, (a) tenha ou seja razoavelmente esperado que tenha um efeito material adverso nos negócios, condição (financeira ou outra), propriedades, ativos, responsabilidades (contingentes ou outras), operações de negócios ou resultados de operações da Companhia e suas Subsidiárias, consideradas em conjunto ou (b) possa ou razoavelmente possa ser esperado que impeça, atrase materialmente ou comprometa materialmente a capacidade da Companhia de consumir a Operação ou cumprir quaisquer de suas obrigações sob esse Contrato fora da Data Máxima, ressalvado, contudo, que no caso da cláusula (a) nenhum Efeito decorrente de ou resultante do seguinte será considerado individualmente ou em conjunto como um Efeito Material Adverso: (i) mudanças nas condições que geralmente afetem as indústrias em que a Companhia ou quaisquer de suas Afiliadas operem, (ii) condições econômicas gerais ou políticas (incluindo relações Estados Unidos – China), preços de *commodities* ou valores mobiliários, crédito, condições do mercado de capitais ou financeiro, em qualquer caso nos Estados Unidos ou em qualquer jurisdição em que a Companhia ou quaisquer de suas Subsidiárias operem, (iii) o não cumprimento, em ou de, pela Companhia no atingimento de projeções internas ou públicas, previsões, estimativas ou predições envolvendo receitas, recebimentos ou outras métricas financeiras ou operacionais por qualquer período (sendo certo que os fatos ou as ocorrências dando ensejo ou contribuindo para tal fracasso podem ser considerados como constituindo, ou serem considerados ao se determinar se houve, ou razoavelmente seja esperado que haja, um Efeito Material Adverso, na medida do admitido por essa definição), (iv) consequências derivadas da celebração e entrega deste Contrato ou o anúncio público ou a pendência das transações aqui contempladas, incluindo o seu impacto sobre as relações, contratuais ou de outra natureza, da Companhia ou quaisquer de suas Subsidiárias com empregados, sindicatos, clientes, fornecedores, designers, proprietários ou parceiros, (v) qualquer mudança, em ou de, no preço de mercado ou volume de transações dos valores mobiliários da Companhia ou em suas avaliações de risco (sendo certo que os fatos ou as ocorrências dando ensejo ou contribuindo para tal fracasso podem ser considerados como constituindo, ou serem considerados ao se determinar se houve, ou razoavelmente seja esperado que haja, um Efeito Material Adverso, na medida do admitido por essa definição), (vi) qualquer alteração na Lei aplicável aos negócios da Companhia ou GAAP (ou interpretação vinculante dessas), (vii) condições geopolíticas, a ocorrência ou escalada de hostilidades (incluindo os protestos de Hong Kong e o movimento dos “Coletes Amarelo”), quaisquer atos de guerra (declarados ou não), sabotagem (incluindo ataques cibernéticos) ou terrorismo, ou qualquer escalada ou piora de quaisquer de tais atos de hostilidade, guerra, sabotagem ou terrorismo ameaçados ou iminentes na data deste Contrato, (viii) qualquer furação, tornado, enchente, terremoto ou outro desastre natural ou (ix) quaisquer ações necessárias para ser tomadas ou não tomadas pela Companhia ou quaisquer

de suas subsidiárias (que não as obrigações da Companhia sob a primeira sentença da Seção 7.1(a) de acordo com esse Contrato ou, com a anuência prévia e por escrito da Controladora, exceto, no caso das cláusulas (i), (ii), (vi), (vii) e (viii) na medida que tal Efeito tenha um efeito material adverso desproporcional na Companhia e suas Subsidiárias, consideradas em conjunto, em relação a outros na indústria e região geográfica em que os negócios da Companhia e suas Subsidiárias são operados em relação aos negócios conduzidos em tais indústrias e regiões geográficas aplicáveis.⁷

Após a assinatura do contrato e com maior força ao longo do ano de 2020, a pandemia da Covid-19 assolou o mundo, levando governos dos mais diversos países a adotar duras medidas, tais como a restrição à circulação de pessoas em ambientes públicos, o fechamento de fronteiras e severos condicionantes ao regular funcionamento de negócios. A Tiffany, na

⁷ Tradução livre de: “*Material Adverse Effect*” means any Effect that, individually or in the aggregate with all other Effects, (a) has had or would be reasonably expected to have a material adverse effect on the business, condition (financial or otherwise), properties, assets, liabilities (contingent or otherwise), business operations or results of operations of the Company and its Subsidiaries, taken as a whole or (b) would or would reasonably be expected to prevent, materially delay or materially impair the ability of the Company to consummate the Merger or to perform any of its obligations under this Agreement by the Outside Date; provided, however, in the case of clause (a) no Effect arising out of or resulting from any of the following shall be deemed either alone or in combination to constitute a Material Adverse Effect: (i) changes or conditions generally affecting the industries in which the Company and any of its Subsidiaries operate, (ii) general economic or political conditions (including U.S.-China relations), commodity pricing or securities, credit, financial or other capital markets conditions, in each case in the United States or any foreign jurisdiction in which the Company or any of its Subsidiaries operate, (iii) any failure, in and of itself, by the Company to meet any internal or published projections, forecasts, estimates or predictions in respect of revenues, earnings or other financial or operating metrics for any period (it being understood that the facts or occurrences giving rise to or contributing to such failure may be deemed to constitute, or be taken into account in determining whether there has been, or is reasonably expected to be, a Material Adverse Effect, to the extent permitted by this definition), (iv) consequences resulting from the execution and delivery of this Agreement or the public announcement or pendency of the transactions contemplated hereby, including the impact thereof on the relationships, contractual or otherwise, of the Company or any of its Subsidiaries with employees, labor unions, customers, suppliers, designers, landlords or partners, (v) any change, in and of itself, in the market price or trading volume of the Company’s securities or in its credit ratings (it being understood that the facts or occurrences giving rise to or contributing to such change may be deemed to constitute, or be taken into account in determining whether there has been, or is reasonably expected to be, a Material Adverse Effect, to the extent permitted by this definition), (vi) any change in Law applicable to the Company’s business or GAAP (or authoritative interpretation thereof), (vii) geopolitical conditions, the outbreak or escalation of hostilities (including the Hong Kong protests and the “Yellow Vest” movement), any acts of war (whether or not declared), sabotage (including cyberattacks) or terrorism, or any escalation or worsening of any such acts of hostilities, war, sabotage or terrorism threatened or underway as of the date of this Agreement, (viii) any hurricane, tornado, flood, earthquake or other natural disaster or (ix) any actions required to be taken or not taken by the Company or any of its Subsidiaries (other than the Company’s obligations under the first sentence of Section 7.1(a)) pursuant to this Agreement or, with Parent’s prior written consent, except, in the case of clauses (i), (ii), (vi), (vii) and (viii) to the extent such Effect has a materially disproportionate adverse effect on the Company and its Subsidiaries, taken as a whole, relative to others in the industries and geographical regions in which affected businesses of the Company and its Subsidiaries operate in respect of the business conducted in such industries and applicable geographical regions.” Agreement and Plan of Merger celebrado entre Tiffany & Co., LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SE, Breakfast Holdings Acquisition Corp. e Breakfast Acquisition Corp. em 24 de novembro de 2019. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/98246/000119312519299997/d840067dex21.htm>. Acesso em 20 de janeiro de 2021.

condição de varejista de produtos de luxo, foi inevitavelmente afetada pela súbita redução do fluxo de consumidores em suas lojas, gerando uma perda imediata de receitas.⁸

Em um cenário já marcado por grave crise econômica e resultados negativos pela Tiffany, representantes do governo francês teriam supostamente solicitado que a consumação da aquisição da Tiffany pela LVMH fosse (muito convenientemente para a LVMH) postergada enquanto corriam negociações com o governo estadunidense envolvendo a tributação de produtos franceses.

Diante desse contexto, a LVMH indicou que não seguiria adiante com a consumação do negócio com a Tiffany. A companhia sustentou que a pandemia global representava um Efeito Material Adverso para fins contratuais. Como tal, se opôs a estender a data máxima para consumação das condições necessárias para a conclusão do negócio (originalmente agosto de 2020). Dessa forma, exigiu a resolução do contrato, sem a aplicação de qualquer penalidade. Alegou, ainda, que o fechamento de diversos centros comerciais pela Tiffany sem prévia aprovação pela compradora representaria uma violação contratual à obrigação de conduzir a companhia no seu curso ordinário dos negócios.⁹

Verificando a resistência da LVMH em prosseguir com a operação, que, a seu ver, estava assumindo posição meramente protelatória e não colaborativa na obtenção dos consentimentos, a Tiffany propôs medida judicial perante a Corte de Delaware (*Delaware Court of Chancery*). A Tiffany requereu, em síntese, a execução específica do contrato, de forma a compelir a LVMH a cumprir todas as suas obrigações contratuais e, assim que possível, prosseguir com o fechamento da operação. Alternativamente, pleiteava o pagamento de indenização, entre outros pedidos.¹⁰

No dia seguinte, notícias faziam referência a potencial contra-ataque da LVMH direcionado à Tiffany, dessa vez perante as cortes da Bélgica.¹¹

Em paralelo, a LVMH buscava um acordo para reduzir o preço originalmente contratado. A posição inicial do presidente do conselho de administração da Tiffany era pela

⁸ DALTON, Mathew; KAPNER, Suzanne. **Behind the LVMH-Tiffany Deal: insults, lawsuits and political intrigue.** The Wall Street Journal. Nova Iorque, p. 1-2. 29 dez. 2020. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/behind-the-lvmh-tiffany-deal-insults-lawsuits-and-political-intrigue-11609158490>. Acesso em: 20 jan. 2021. Vide também Coronavirus takes shine off Tiffany's sales before LVMH takeover. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/us-tiffany-results-idUSKBN2171TA>. Acesso em 27 de março de 2022.

⁹ Tiffany v. LVMH, N. 2020-07068 (Del. Ch.). Disponível em: <https://www.courthousenews.com/wp-content/uploads/2020/09/Tiffany-LVMH-suit.pdf>. Acesso em 20 de janeiro de 2021.

¹⁰ Tiffany v. LVMH, N. 2020-07068 (Del. Ch.). Disponível em: <https://www.courthousenews.com/wp-content/uploads/2020/09/Tiffany-LVMH-suit.pdf>. Acesso em 20 de janeiro de 2021.

¹¹ The Clause At Center of \$16b Tiffany-LVMH Chancery Fight. Disponível em: <https://www.law360.com/articles/1309248/the-clause-at-center-of-16b-tiffany-lvmh-chancery-fight>. Acesso em 27 de março de 2022.

rejeição do acordo, diante de um alegado otimismo em relação às chances de sucesso nas cortes.¹²

Após uma tensão crescente e trocas de acusações de lado a lado, em 28 de outubro de 2020, as partes chegaram a um acordo e formalizaram um aditamento ao contrato original. Os principais termos do aditivo envolviam uma redução no preço por ação pago pela operação para US\$ 131,50 (representando um desconto total de US\$ 425 milhões para a LVMH) e o encerramento da disputa judicial então em andamento.¹³ O negócio foi finalmente concluído em 7 janeiro de 2021.¹⁴

A disputa acima narrada é certamente uma boa história, com personagens excêntricos e um final amigável. À época, cada nova atualização do caso virou tema de reportagens jornalísticas. Mais que isso, a operação e seu processo de negociação marcaram o mundo dos negócios em momentos de imensa incerteza.

Para juristas, a disputa foi notável. Com o advento da pandemia da Covid-19, ainda eram desconhecidos os seus efeitos sobre as operações envolvendo a aquisição de participação societária pactuadas antes da sua disseminação, mas ainda não concluídas e que, portanto, situavam-se no chamado período interino (*interim period*).

Repentinamente, as Cláusulas MAC novamente tomaram as manchetes e os informativos jurídicos. Vivenciou-se, assim, uma espécie de *déjà vu*. Repetia-se o interesse na disposição contratual já popularizada com o advento da crise de 2008.¹⁵ O colapso de gigantes do setor financeiro e a necessidade de imediata intervenção do governo americano para limitar os seus efeitos sistêmicos ilustrou a necessidade de se determinar contratualmente a alocação de riscos associados a rápidas alterações nos cenários político e econômico nas premissas de negócios implementados de forma diferida no tempo.

¹² LVMH agrees \$15.8bn takeover of Tiffany. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2020/oct/29/lvmh-agrees-158bn-takeover-of-tiffany>. Acesso em 5 de janeiro de 2021.

¹³ LVMH agrees \$15.8bn takeover of Tiffany. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2020/oct/29/lvmh-agrees-158bn-takeover-of-tiffany>. Acesso em 5 de janeiro de 2021.

¹⁴ LVMH completes the acquisition of Tiffany & Co. Disponível em: <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/lvmh-completes-the-acquisition-of-tiffany-and-co/>. Acesso em 6 de março de 2021.

¹⁵ Cf. **Revisiting the MAC Clause in Transaction Agreements: What Can Counsel Learn from the Credit Crisis?** Disponível em: https://www.americanbar.org/groups/business_law/publications/blt/2010/08/03_herman/. Acesso em 27 de março de 2022 e EMMERICH, Adam O.; NORWITZ, Trevor S. **The MAC is Back: Material Adverse Change Provisions After Akorn**. In: *The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions*, Global Legal Group Ltd., 13th ed. 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3400249>. Acesso em 14 de outubro de 2020.

Ora denominadas simplesmente como Mudança Material Adversa (*Material Adverse Change – MAC*) ou Efeito Material Adverso (*Material Adverse Effect – MAE*), para fins de simplificação tais disposições serão referidas ao longo desta dissertação como “Cláusulas MAC”, “MAC”, “Efeito Material Adverso” ou “Evento Material Adverso”.

As Cláusulas MAC, como bem definidas por Sá, consistem em “estipulações negociais com vista à distribuição do risco da ocorrência, entre o momento da celebração do contrato (*signing*) e o *closing* de alterações com impacto negativo sobre a empresa ou sobre as circunstâncias em que o negócio foi celebrado”.¹⁶ Traduzem-se, dessa forma, em verdadeiros instrumentos de mitigação de risco (ao menos para uma das partes). Permitem a desvinculação contratual mesmo após estabelecidas as condições definitivas do negócio, sem, contudo, implicarem a aplicação de penalidades contratuais. Dentro do contrato de compra e venda de participação societária, verifica-se que a referência ao termo “MAC” é feita ao longo de seções distintas do contrato. Como sugere Coates, as Cláusulas MAC podem representar bons exemplos de disposições que, sob uma mesma terminologia, são capazes de exercer as mais diversas funções dentro de um contrato de compra e venda de participação societária.¹⁷ Como usualmente construídas, as Cláusulas MAC consolidam em uma só disposição contratual, às vezes representadas como simples — e longas — definições, uma diversidade de cláusulas contratuais, revelando sua “*expressiva elasticidade*”.¹⁸

Não obstante a insistência da autora na tentativa de convencimento pela relevância do caso indicado e cuidadosamente escolhido para a abertura desta dissertação, a leitora ou o leitor poderia questionar a razão da referência a um precedente envolvendo uma companhia sediada em Delaware, regido pelas leis de Delaware e sujeito à jurisdição da Corte de Delaware.

Explica-se.

Ainda que reconhecidamente se trate de um precedente de Direito estrangeiro, leitoras e leitores engajados na advocacia empresarial pouco se surpreenderiam ao ler a íntegra do contrato, publicamente disponível no sítio eletrônico da comissão de valores

¹⁶ OLIVEIRA E SÁ, Fernando. **Cláusulas Material Adverse Change (MAC) em Contratos de Compra e Venda de Empresas**. In. Direito e Justiça, vol. Especial, 2012, p. 427

¹⁷ COATES, John C., **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Op. cit., p. 6.

¹⁸ Cf. YAMAJI, Crisleine Barboza. **As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas de MAC**. Tese de doutorado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Cristiano de Sousa Zanetti e coorientador Prof. Claudio Scognamiglio. São Paulo, 2019 e DE NOVA, Giorgio. **Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato**. 2a ed. Giappichelli: 2017.

mobiliários estadunidense (Securities Exchange Commission – SEC). A partir de uma rápida leitura do contrato que regeu a bilionária operação entre gigantes do setor de luxo, com suas devidas distinções, muitos devem reconhecer os próprios modelos contratuais que negociam e interpretam em sua prática diária.¹⁹ Possivelmente redigidos em língua inglesa quando se está diante de partes internacionais ou sob controle de companhias estrangeiras, os contratos locais reproduzem a mesma estrutura.

Exceto por poucas referências a temas de Direito local, potenciais simplificações e, é claro, adaptações às circunstâncias do negócio, atingiu-se tal ponto da convergência de certos modelos contratuais que despertaria pouca surpresa se o modelo contratual adotado e debatido entre Tiffany e LVMH fosse replicado para disciplinar uma operação envolvendo a compra e venda de participação societária de uma empresa brasileira, regida pelas leis brasileiras, e cujas disputas provavelmente se sujeitariam ao foro arbitral.

A Cláusula MAC, por exemplo, poderia ser reproduzida em sua integralidade (abstendo-se aqui de um juízo de adequação sobre tal escolha) e, por que não, ensejar disputa similar em solo brasileiro.

No mesmo movimento que impulsionou o estudo da Cláusula MAC, durante a pandemia da Covid-19, muitos juristas se debruçaram sobre os regimes de alteração superveniente de circunstâncias e sua aplicação a relações contratuais em um cenário de perturbação no cumprimento de prestações.²⁰ Os mais diversos ordenamentos jurídicos construíram seus próprios regimes tratando da manutenção dos contratos mesmo diante de alterações substanciais nas circunstâncias no momento de seu cumprimento. No caso brasileiro, a influência de múltiplas tendências internacionais e construções normativas, não

¹⁹ Especificamente tratando das declarações e garantias enquanto costumes empresariais, contextualiza Salomão que: “Fortemente influenciadas por padrões empresariais e jurídicos anglo-saxões, tais costumes ganharam enorme força no Brasil a partir dos anos 90, época em que cresceu exponencialmente o número de empresas brasileiras vendidas a grupos estrangeiros, que conseguiam fazer prevalecer seus padrões comerciais e suas práticas jurídicas nas negociações”. COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Ebook.

²⁰ Apenas no Brasil, sem mencionar os incontáveis seminários online em vídeo (webinars), vide ilustrativamente: SIMÃO, José Fernando. O contrato nos tempos da COVID-19: esqueçam a força maior e pensem na base do negócio. **Migalhas**, 3 abr. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-contratuais/323599/o-contrato-nos-tempos-da-covid-19---esquecam-a-forca-maior-e-pensem-na-base-do-negocio>. Acesso em: 18 ago. 2020; MORAIS, P. H. DE P.; MARTINS, P. L. **Os efeitos do Coronavírus (Covid-19) nos Contratos**. Confluências | Revista Interdisciplinar de Sociologia e Direito, v. 22, n. 2, p. 260-278, 1 ago. 2020; SKADDEN. **Covid-19: implicações para contratos comerciais e financeiros**. Disponível em: https://www.skadden.com/media/files/publications/2020/02/corona_virus_covid19_implications/prcoviruscovid19implicationsforcommercialandfi.pdf?la=en. 2020. Acesso em 2 de abril de 2022; FERREIRA, Carolina Brumati. **Revisão dos Contratos Privados em decorrência da COVID-19**. Disponível em: <https://www.lacazmartins.com.br/revisao-dos-contratos-privados-em-decorrenca-da-covid-19/>. Acesso em: 2 de abril de 2022.

raro assistemáticas, é notória, encontrando bom exemplo no regime de alteração de circunstâncias.²¹

Nesse contexto, voltando à conjuntura brasileira, questiona-se: em uma operação envolvendo a compra e venda de participação societária cujo contrato já tenha sido assinado, em relação ao qual o cumprimento das prestações típicas (transferência ou cessão da participação societária e pagamento do preço) ainda encontra-se pendente, de que modo a referida Cláusula MAC deveria ser interpretada diante das particularidades do ordenamento jurídico pátrio, e com referência a demais regras gerais que se aplicam aos negócios jurídicos afetados pela ocorrência de circunstâncias supervenientes?

Em outras palavras, como as Cláusulas MAC devem ser aplicadas e construídas *vis a vis* o regime geral de alteração de circunstâncias no cumprimento de prestações contratuais quando seus campos de aplicação e suportes fáticos são coincidentes ou não? Essa questão representa o mote da presente dissertação de mestrado.

Relevância do tema

Em momentos de crise, a ocorrência de situações imprevistas ou súbitas alterações nos cenários macroeconômico e microeconômico podem rapidamente alterar a percepção de riscos pelos agentes e exigir uma realocação de recursos. Tal circunstância evidentemente gera efeitos nos contratos, notadamente naqueles cujas prestações são cumpridas de modo diferido ou continuado. Nesses casos, o encontro das vontades se dá em um ponto temporal, mas a realização da prestação pactuada se realiza em momento subsequente. O cumprimento das prestações pactuadas pode se tornar mais oneroso para uma das partes ou o próprio interesse na sua realização pode, conforme objetivamente reconhecido pelos contratantes, ter desaparecido. A inevitabilidade da ocorrência de circunstâncias supervenientes e os seus efeitos sobre contratos que envolvam obrigações continuadas ou diferidas no tempo são temas caros à teoria e à aplicação dos contratos.

A determinação dos critérios que poderiam conduzir à opção de uma das partes de legitimamente dar ou não cumprimento às obrigações contratuais, bem como das soluções a serem oferecidas em tais circunstâncias, como a resolução contratual, ou a admissão de intervenção de um terceiro, juiz ou árbitro, para conformar o contrato às novas circunstâncias, dá ensejo à necessidade da compreensão do contrato como um instrumento

²¹ MARTINS-COSTA, Judith; SILVA, Paula Costa e. **Crise e Perturbações no Cumprimento da Prestação**: estudo de direito comparado luso-brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 144-145.

de alocação de riscos. Os efeitos da materialização de circunstâncias supervenientes apenas representam um de seus aspectos.²² Na construção de uma tal teoria, torna-se necessário o enfrentamento de uma questão essencial. Em última análise, esta carrega consigo a contraposição usual e não menos controversa entre a autonomia da vontade e o intervencionismo estatal. Coloca-se, então, uma decisão de política pública, implementada a partir do Direito Privado, possivelmente refletida em tendências até mesmo contraditórias que ora conduzem à verificação de um declínio ou à confirmação da força e presença do exercício da autonomia privada, incorporadas, evidentemente, no Direito dos Contratos.²³

Aplicado ao tema objeto de estudo, um desdobramento evidente de tal contraposição fundamental se dá no reconhecimento pleno ou, conforme aplicável, com limitações, da possibilidade de as próprias partes disciplinarem a alocação dos riscos atrelados ao contrato. Conectada à indagação anterior, há que se inquirir sobre os limites do intervencionismo estatal e sobre a forma por meio do qual deve este operar levando-se em conta a determinação da participação das partes na revisão dos termos previamente acordados. Quando se está diante de circunstâncias supervenientes, cujas probabilidades de materialização podem ser até mesmo desconhecidas no momento da formação do vínculo contratual, a questão adquire contornos específicos.

Retomando o recorte proposto da compra e venda de participação societária, em vista das particularidades do objeto transacionado, verificou-se ser a materialização de circunstâncias supervenientes um risco inevitável em grande parte das operações de tal natureza. Afinal, como indica Fernanda Martins-Costa ao comentar genericamente sobre os contratos envolvendo F&A, “a insuscetibilidade (ou pouca suscetibilidade) de consumação rápida desses modelos jurídicos negociais decorre de necessidades práticas e jurídicas”.²⁴

Frente à usual impossibilidade de o cumprimento das prestações ocorrer de modo simultâneo ao marco fático utilizado como referência para a fixação do preço, necessário se torna determinar de que modo os possíveis impactos da materialização da superveniência serão contratados entre as partes.

No contexto acima narrado, não obstante a ausência de delimitação de forma específica para a formalização do negócio obrigacional envolvendo a compra e venda de participação societária, a prática negocial tem convergido para a adoção de modelos com

²² MEKKI, Mustapha; KLOEPFER PELESE, Martine. **Hardship and Modification (or ‘Revision’) of the Contract**. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1542511>. Acesso em 2 de junho de 2020, p. 18.

²³ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Almedina: Coimbra, 2009, p. 335.

²⁴ MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. **Execução diferida do contrato em operações de Fusões e Aquisições (F&A) de sociedades anônimas**: análise de aspectos contratuais e societários. Op. cit., p. 11.

circulação internacional. Seja pelo custo inerente à proposição de soluções alternativas, pela confiança no interesse contínuo das partes na consumação do negócio²⁵ ou pela sua adequação na criação e manutenção de alinhamento de interesses entre os envolvidos, os contratos de compra e venda de participação societária possuem estruturas padronizadas que formalizam e operacionalizam a alocação dos riscos atrelados à verificação de circunstâncias supervenientes, conforme ilustrado no caso envolvendo a Tiffany e a LVMH. Esses mecanismos podem já ser incorporados antes mesmo da celebração do contrato definitivo, no âmbito de instrumentos preliminares, que marcam o processo de formação do regramento contratual. Afinal, a compra e venda de participação societária se desenvolve a partir de um processo de negociações e troca de informações entre as partes. Corre em paralelo a determinação da metodologia e das premissas comerciais que irão orientar a determinação do preço a ser pago como contrapartida pelas ações ou quotas.

A compra e venda de participação societária representa uma faceta de material relevância no desenvolvimento de relações empresárias, sendo dotada de significativo impacto econômico. Compreender, a partir do estudo da Cláusula MAC, de que maneira a materialização de circunstâncias supervenientes — posteriores, portanto, ao encontro das vontades na formação do vínculo contratual e anteriores à consumação da operação — afeta os contratos que disciplinam tais operações implica a reflexão sobre a própria força vinculante de tais instrumentos.

Parte-se aqui, ademais, da premissa de que o contrato de compra e venda de participação societária é dotado de características próprias e motivadores econômicos particulares que os distinguem de outras modalidades de contratos empresariais. Contribui para tal fato a circunstância de este negócio jurídico ter como objeto indireto uma atividade e sua intrínseca noção de continuidade, em oposição a um ativo em específico. Isso carrega consequências quando se está diante de momentos diferidos de execução das prestações.

As próprias metodologias para determinação do preço são variadas. Nas precisas palavras de De Nova, a fixação do preço em uma compra e venda de participação societária é um tema delicado, mesmo quando enunciado de forma simplória na respectiva cláusula de preço.²⁶⁻²⁷ A determinação dos direitos e responsabilidades aplicáveis a cada polo contratual

²⁵ DAVIDOFF SOLOMON, Steven, **The Failure of Private Equity**. In: Southern California Law Review, Vol. 82, 2009. Disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1148178>, p. 47. Acesso em 13 de fevereiro de 2021.

²⁶ DE NOVA, Giorgio. **Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato**. 2a ed. Giappichelli: 2017, p. 114.

²⁷ A mesma caracterização poderia, evidentemente, ser estendida às quotas. Desse modo, optou-se pela referência, sempre que possível juridicamente, a participações societárias.

em um contrato de compra e venda de participação societária é uma variável do preço, e vice-versa. Associando-se um evento a uma probabilidade de materialização, ainda que estimada, todos os fatos da vida podem ser expressos em um preço, o que, para os mais sensíveis, pode soar no mínimo desconfortável. A compreensão dos efeitos de circunstâncias supervenientes e da interpretação e aplicação da Cláusula MAC perpassa, portanto, por um cotejo do impacto da ocorrência de tais fatos sobre a entidade sendo adquirida e, mais especificamente, sobre o preço acordado entre as partes e a matriz de riscos subjacente.

Na tentativa de se identificar em tais metodologias um denominador comum, questiona-se: afinal, quando um investidor resolve adquirir uma sociedade, o que, de fato, se adquire? O talento dos executivos que a dirigem? A tecnologia que ela pode deter? A fatia do mercado que a sociedade alvo possui?

Mas, antes de dar seguimento, um esclarecimento terminológico deve ser prestado. Embora pareçam termos correspondentes e na linguagem cotidiana possam ser utilizados de forma intercambiável, “valor” e “preço” são conceitos distintos.²⁸

Aplicado ao contexto de operações envolvendo a “negociação de empresas”, Perez e Famá esclarecem que “enquanto o valor é relativo e depende de vários fatores, muitos deles subjetivos, o preço é único, exato e preciso, e reflete fielmente mensuração financeira de uma transação de compra e venda de determinada empresa”.²⁹ Em citação atribuída a Warren Buffet, a distinção é colocada em termos pragmáticos, sendo “o preço o que se paga; o valor o que se recebe”.³⁰ É diante desse binômio e da distinção de tais variáveis sob a perspectiva do vendedor e comprador que se determina o que poderia ser um bom ou mau negócio.³¹

O valor intrínseco atribuído a participações societárias é passível de ser extraído a partir de diferentes metodologias. A escolha de uma ou outra será mais ou menos adequada a depender do objeto em referência, sendo inclusive possível a combinação de diferentes metodologias.³² Longe de ciências exatas, cada metodologia incorpora premissas e interpretações assumidas de parte a parte. Após um processo de longas auditorias e negociações, vendedor e comprador acordam um preço, idealmente consistente com suas

²⁸ PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. **Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação**. Revista Administração em Diálogo, São Paulo, n° 6, 2004, p. 102.

²⁹ PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. **Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação**. Op. cit., p. 102.

³⁰ PWC. **Successful investing**: The difference between price and value. Outubro de 2013. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/deals/swf/publications/assets/successful-investing-the-difference-between-price-and-value.pdf>. Acesso em 10 de abril de 2022, p. 2.

³¹ PWC. **Successful investing**: The difference between price and value. Op. cit., p. 2.

³² DE NOVA, Giorgio. **Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato**. 2a ed. Giappichelli: 2017, p. 115.

próprias perspectivas de valor se assumida a premissa da racionalidade (mesmo que de forma imperfeita).³³

Sob nomenclaturas e perspectivas distintas, o que as metodologias de avaliação de empresas consideram, em última análise, é o próprio caixa da sociedade.³⁴ Nesse exercício, assume-se, ademais, diferentes cenários, premissas e referências históricas ou perspectivas futuras.³⁵

A avaliação é o procedimento organizado pelo qual a parte adquirente é capaz de acessar e objetivar o valor atribuído à aquisição da participação societária. O preço, ao seu turno, é derivado a partir do confronto das perspectivas de valor de comprador e vendedor extraídos a partir da construção de cenários e premissas que podem ou não se materializar na continuidade do desenvolvimento da atividade empresária.

O compartilhamento de posições e alinhamento comercial em relação às premissas que nortearam o exercício de precificação incorpora a noção do equilíbrio econômico-financeiro contratual, mas não de forma isolada. Afinal, como bem pondera Buschinelli, o preço representa a contraprestação não apenas pela aquisição de participação societária, como também pelo sistema de garantias e, por que não, pelo conjunto de disposições refletidas no contrato. As proteções acordadas contratualmente podem servir de fundamento para a parte compradora estar disposta a assumir mais riscos, e vice-versa.

Como comumente construído, o contrato de compra e venda de participação societária específica, além do preço, as premissas sobre as quais esse está assentido,

³³ Diversos fatores podem comprometer essa ideia de racionalidade. Com base em teorias comportamentais, que contam com contribuições do campo da psicologia, um estudo empírico baseado nas maiores operações de fusões e aquisições (estruturadas sob a forma de incorporações,) em um período de três anos, conclui que impulsos básicos, tendências inconscientes (*bias*) e simplificações nos processos de tomada de decisão (*mental shortcuts*) também podem ser identificados em fusões e aquisições, operações tradicionalmente vistas como exemplos de decisões racionais e, portanto, mais próximas do parâmetro da racionalidade perfeita. Tais fatores, segundo o autor, podem contribuir para o resultado muitas vezes negativo dessas operações e poderiam justificar mudanças regulatórias para, por exemplo, resguardar os interesses de acionistas (FANTO, James A., **Quasi-Rationality in Action: A Study of Psychological Factors in Merger Decision-Making**. 5 de março de 2000. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=265151>. Acesso em 10 de abril de 2022). Inevitavelmente, tais limitações de racionalidade igualmente se refletem em processos de avaliação, como, ilustrativamente, na consideração de premissas demasiadamente otimistas.

³⁴ Vide MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica**. In: Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI, v. 13, n. 24, p-28/37, julho/dezembro 2000 e COPELAND, Koller & Murrin: **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas**, Op. cit., p. 131.

³⁵ “São várias as formas de se medir patrimônio e lucro de uma empresa; desde o Custo Histórico, com base nas transações ocorridas, passando pelo Custo Corrente, considerando a reposição dos fatores de produção sendo consumidos, avaliando cada ativo e passivo pelo seu Valor Líquido de Realização e chegando ao Valor Presente dos Fluxos de Caixa Futuros. Todas elas consideram, no fundo, um único objeto; o caixa; ora o caixa acontecido, o prestes a acontecer, os que aconteceriam se ativos e passivos fossem vendidos, o que se espera vá ocorrer, etc.” MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica**. In: Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI, v. 13, n. 24, p-28/37, julho/dezembro 2000.

incluindo, conforme o caso, a sua descrição, enunciada sob a forma de declarações e garantias evidenciadas a partir do surgimento de obrigações de indenização pela quebra ou imprecisão das declarações prestadas.³⁶ Ao atrelar um sistema de garantias a uma operação de compra e venda de participação societária, é possível reconhecer valor incremental às partes por meio da mitigação de riscos e potenciais assimetrias informacionais tipicamente associadas à compra e venda.³⁷ Cada conjunto de cláusulas, assim, incorpora parte de uma matriz de riscos contratual e, vistas conjuntamente, delimitam um regime autônomo de responsabilidades potencialmente limitado em relação a outros remédios jurídicos disponíveis a partir do regramento geral.

Exemplifica-se. Uma divergência em relação a uma declaração prestada no contrato pode ensejar o dever de indenização do comprador, sujeito aos termos e condições especificados contratualmente e não raro amplamente negociados. O sistema de garantias representaria, assim, um meio para se efetivar a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro contratual. Mas o próprio regime de garantias tipicamente associado à compra e venda de participação societária tem suas limitações, notadamente diante de variações relevantes verificadas em relação às premissas originalmente consideradas para a fixação do preço. É nesse contexto que as Cláusulas MAC poderiam adicionar valor às partes, viabilizando um potencial caminho para não consumir a operação quando entre a celebração do contrato e a efetivação das prestações típicas ocorra circunstância negativa aos negócios e prospectos da sociedade alvo.

Existe ainda outra razão pragmática pela escolha do estudo do contrato de compra e venda de participação societária. Trata-se de negócio jurídico de relevante importância econômica. No ano de 2021, no Brasil, em linha com a tendência mundial, as chamadas operações de fusões e aquisições atingiram recorde em nível de atividade. Esses negócios movimentaram cifras da ordem de US\$ 66 bilhões, não obstante a desvalorização da moeda brasileira em face do dólar.³⁸ Mesmo em um cenário de incerteza, ocorreu um intenso fluxo de operações comerciais. Pode ser duro reconhecer, mas crises criam boas oportunidades de negócios para alguns e rapidamente retiram outros agentes do mercado.

³⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese de doutorado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Eduardo Secchi Munhoz. São Paulo, 2017, p. 155.

³⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese de doutorado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Eduardo Secchi Munhoz. São Paulo, 2017, p. 155.

³⁸ BAIN & COMPANY. **Global M&A Report 2022**. Disponível em: https://www.bain.com/globalassets/noindex/2022/bain_report_global_m_and_a-report-2022.pdf. Acesso em 2 de abril de 2022.

Uma das particularidades da compra e venda de participação societária inerente à sua própria natureza é que ao se debruçar e refletir sobre o assunto logo se constata a necessidade de se adotar uma abordagem multidisciplinar. Além de um negócio jurídico afeito ao Direito Civil e ao Direito Comercial (e de outros ramos que se tornam mais ou menos relevantes a depender do campo da atuação e da situação jurídica da empresa alvo), a compreensão de sua função e motivadores econômicos requer, ainda, a contribuição de outras áreas do conhecimento, como as finanças e contabilidade.

Como um instrumento importado de práticas estrangeiras e, mais especificamente, com origem no *common law*, imperativo se coloca o desenvolvimento de uma base teórica para a interpretação do negócio jurídico.

Essa necessidade é ainda mais premente para a garantia da segurança jurídica em um cenário em que as disputas decorrentes de sua interpretação acabam sendo submetidas a processos de arbitragem confidenciais ou cujas câmaras arbitrais tornam público um limitado conjunto de informações em relação a controvérsias ali julgadas. É neste contexto que Pereira, em artigo de opinião, faz provocação ao sintetizar que, no Brasil, fusões e aquisições compõem um suposto “*universo paralelo*”.³⁹ Enquanto as disputas envolvendo esses contratos permanecem na escuridão, os advogados que atuam no mercado se guiam pelas experiências de suas próprias bancas. Segundo o autor, quando essas matérias chegam ao Judiciário, os julgadores adotariam posturas vacilantes, relacionadas possivelmente à estranheza em relação aos institutos importados de modelos estrangeiros, mas legitimados pela própria prática negocial. Por se tratar de artigo de opinião, o autor não apresenta dados que suportariam tal afirmativa, mas o ponto de atenção por ele suscitado permanece válido. Se a jurisprudência é pouco representativa, a doutrina assume papel relevante e deve se atentar para a realidade econômica de tal negócio jurídico.

No estudo dos contratos de compra e venda de participação societária e de suas disposições, como a Cláusula MAC, é necessário considerar o ordenamento jurídico brasileiro como referencial dogmático. Afinal, uma vez regido pela legislação brasileira, o instrumento contratual inevitavelmente se distancia de seus referenciais alienígenas e adquire vida própria a partir de sua redação, negociação e interpretação por advogados, acadêmicos, juízes e árbitros formados e treinados à aplicação das normas do Direito pátrio.

³⁹ PEREIRA, Rafael Setogutti. **Os universos paralelos das operações de fusão e aquisição de empresas**. 14 de abril de 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/343664/os-universos-paralelos-das-operacoes-de-fusao-e-aquisicao-de-empresas>. Acesso em 2 de abril de 2022.

Não obstante o fato de representar um desdobramento natural do desenvolvimento da atividade empresária e das relações empresariais com relevantes impactos econômicos, no Brasil, apenas mais recentemente a compra e venda de participação societária, como fenômeno distinto da transmissão da própria empresa, tem sido objeto de produções acadêmicas jurídicas.⁴⁰ Despontam assim trabalhos que, de forma direta ou indireta, se debruçam sobre os contratos de compra e venda de participação societária, em que pese o fato de algumas disposições que lhe são típicas serem igualmente verificadas em outros instrumentos contratuais complexos, como contratos de financiamento, contratos de construção, entre outros.

O objetivo desta dissertação é contribuir para a linha de pesquisa acima mencionada. Para tanto, coloca-se como centro de estudo as Cláusulas MAC e suas possíveis intersecções com o regime geral da alteração de circunstâncias aplicável aos contratos bilaterais e onerosos no Direito brasileiro. Na seção seguinte, detalha-se o plano de desenvolvimento adotado para o enfrentamento do objeto de pesquisa.

Plano de desenvolvimento

Para desenvolver o objeto pretendido, esta dissertação está estruturada em duas partes e quatro capítulos, antecedidas por esta introdução e sucedidas pela sistematização das principais conclusões desenvolvidas ao longo da dissertação.

Na primeira parte do trabalho, a Cláusula MAC é objeto de estudo enquanto fruto da autonomia da vontade.

Inicialmente, são desenvolvidas noções fundamentais que funcionam como verdadeiros fios condutores para a compreensão e interpretação das Cláusulas MAC. Muito

⁴⁰ Vide nesse sentido: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese de doutorado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Eduardo Secchi Munhoz. São Paulo, 2017; GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019; PIVA, Luciano Zordan. BRANCO, Gerson Luiz Carlos (Apres.); MARTINS-COSTA, Judith (Prof.). **O Earn-Out na compra e venda de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2019; OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti. **A Cláusula pró-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. Dissertação de Mestrado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Profa. Juliana Krueger Pela. São Paulo, 2020; PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. **As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento**. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luís Andrade; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik**, V. III, São Paulo: Quartier Latin, 2020; MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. **Execução diferida do contrato em operações de Fusões e Aquisições (F&A) de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários**. 2021. 192 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021.

se refletiu sobre a necessidade de manutenção desses itens para se evitar um erro comum em trabalhos acadêmicos: a adoção de um tom de “manualismo”. Este é definido por Oliveira em artigo clássico sobre metodologia de pesquisa como “a tendência de escrever na dissertação ou tese verdadeiros capítulos de manual, explicando redundantemente o bê-a-bá da disciplina”.⁴¹ Por outro lado, concluiu-se que a compreensão da Cláusula MAC enquanto instrumento de alocação de riscos depende da identificação da própria dinâmica das operações envolvendo a compra e venda de participação societária. É o foco na resolução de problemas que confere um aspecto prático à produção teórica em Direito. Com base em tal entendimento, busca-se compreender o significado da existência do período interino nas operações de compra e venda de participação societária.

Ao se refletir sobre perturbações no sinalagma funcional, necessário assimilar a própria construção e determinação da prestação, conceito fundamental na teoria geral dos contratos, notadamente quando se está diante de situações envolvendo a verificação de circunstâncias supervenientes e seus impactos no programa contratual. É a noção de prestação que determina, por exemplo, quando se está diante de hipótese de impossibilidade, em oposição aos casos de excessiva onerosidade ou de frustração do fim contratual.⁴²

No caso das operações de compra e venda de participação societária, a prestação típica consiste, de um lado, na entrega da participação societária e, de outro lado, no pagamento do preço. Mas quais são as particularidades de uma compra e venda quando o objeto consiste, indiretamente, em um conjunto de posições ativas e passivas que organizam o desenvolvimento de atividade empresária? Além de explorar tais provocações, no primeiro capítulo investiga-se como as prestações típicas poderiam ser afetadas durante o período interino, pela verificação de circunstâncias supervenientes.

Já no segundo capítulo, busca-se sistematizar a estrutura da Cláusula MAC e compreender as múltiplas funções por ela exercidas a partir de perspectiva estritamente contratual. Utiliza-se como base para a reflexão a estrutura socialmente típica do contrato de compra e venda de participação societária extraído da prática internacional, como aquele envolvendo a operação entre Tiffany e LVMH. Parte-se, dessa forma, do contrato de compra e venda de participação societária enquanto um sistema autônomo, contemplando um

⁴¹ OLIVEIRA, Luciano. **Não fale do Código de Hamurabi!**: A pesquisa sócio-jurídica na pós-graduação em Direito. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4213608/mod_resource/content/1/OLIVEIRA%20%20Hamurabi.pdf. Acesso em 2 de abril de 2022.

⁴² MARTINS-COSTA, Judith; SILVA, Paula Costa e. **Crise e Perturbações no Cumprimento da Prestação**: estudo de direito comparado luso-brasileiro. Op. cit., p. 57.

conjunto de incentivos e mecanismos para tratar da execução diferida de suas prestações. Embora sem ignorar a sua origem, aqui já se busca uma reflexão das diferentes funções da Cláusula MAC, adotando-se um olhar voltado ao Direito brasileiro a fim de se conferir os corretos enquadramentos dogmáticos, quando necessário.

Compreendida a estrutura e as principais funções da Cláusula MAC, em uma construção lógica busca-se investigar como essa disposição tem sido efetivamente aplicada. Esse é o mote para a segunda parte do trabalho.

Diante da inexistência de precedentes em solo local, de início o estudo se voltou à aplicação da Cláusula MAC no *common law*, com enfoque principal no Direito norte-americano. Optou-se por fazer recurso às principais construções jurisprudenciais que se desenvolveram na Corte de Delaware, partindo do desenvolvimento histórico da Cláusula MAC. Daqui se extrai alguns dos principais desafios interpretativos que a Cláusula MAC suscita. É evidente que o *common law* é marcado por regras interpretativas distintas daquelas identificadas em regimes jurídicos de origem continental, colocadas em perspectiva para fins de construção de possíveis dificuldades que poderiam ser encontradas na sua aplicação. Mas não raro a intensidade da influência da prática norte-americana sobre temas corporativos suscita questionamentos sobre a efetiva representatividade de uma tal distinção.

O terceiro capítulo apresenta, em grande medida, questões para reflexão sobre a Cláusula MAC.

No quarto capítulo, após a construção de entendimento sobre o campo de incidência e principais funções da Cláusula MAC, retoma-se ao solo brasileiro. Propõe-se então a partir da sistematização do regime geral da alteração de circunstâncias, a determinação dos pontos de sobreposição entre os âmbitos de aplicação da Cláusula MAC e do regime geral extraído essencialmente a partir do Código Civil. Verificada a sobreposição, questiona-se a natureza das regras que compõem o regime geral da alteração de circunstâncias, sugerindo-se por fim caminho interpretativo para as Cláusulas MAC, não apenas a partir do regime posto, mas também da influência dos usos e costumes na compra e venda de participação societária.

A dissertação se encerra então com a organização das principais conclusões desenvolvidas.

Metodologia

Sob a ótica metodológica, o ambiente acadêmico de excelência cria incentivos para o desenvolvimento de um estudo profundo sobre as questões que se pretende enfrentar, com

o rigor metodológico que tal atividade requer. O resultado dessa avaliação pode ter — e é especialmente desejável que tenha — impactos práticos relevantes. Isso traz ao estudo acadêmico uma abordagem propositiva. As contribuições podem assumir formas múltiplas, como, por exemplo, a identificação de questões jurídicas não tratadas propriamente pela legislação, sugestões de alterações de normas e, por que não, soluções pautadas em arranjos contratuais que poderiam solucionar questões identificadas a partir de um estudo dogmático (assim como o reconhecimento de suas potenciais limitações).

A proposta de aproximação da academia à prática e a troca de contribuições entre cada um dos campos tem como premissa um certo cuidado metodológico. O abandono de tal preocupação pode converter o estudo acadêmico em um memorando ou parecer jurídico e há que se distinguir nesse caso um e outro campo, mantendo-os apartados. Na academia, deve-se zelar por um afastamento em relação ao objeto de análise, ainda que no campo das ciências sociais esse distanciamento em sua concepção plena tenha suas limitações.⁴³

A metodologia de pesquisa é o que permite estruturar o conhecimento jurídico sob uma forma “*cientificamente sustentável*”, de modo que a resposta a diferentes questões de pesquisa envolve distintas “*condições de aceitação metodológicas*”. Do mesmo modo, a determinação das condições metodológicas a serem aplicadas na produção do conhecimento possui uma relação direta com a própria natureza da pergunta de pesquisa que se pretende investigar.⁴⁴ É isso que determina se tal ou qual método é mais adequado para a construção do que Queiroz denomina como um conhecimento “*cientificamente sustentável*”.

Para responder às questões de pesquisa, diferentes metodologias foram empregadas.

De início, procurou-se estabelecer certas premissas fundamentais e a terminologia base que orientou a dissertação, partindo de revisão bibliográfica.

Ao adentrar mais especificamente na contratualização da compra e venda de participação societária, embora o método proposto fosse o analítico e, em certa medida, dogmático, propôs-se a incorporação de referências e análise de instrumentos contratuais reais.

⁴³ XIMENES, Julia Maurmann. **O processo de produção científico-jurídica – O problema é o problema.** Anais do XVII Congresso Nacional do CONPEDI, realizado em Brasília – DF nos dias 20, 21 e 22 de novembro de 2008, p. 4794.

⁴⁴ QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo. **Metodologia da pesquisa jurídica.** Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/151/edicao-1/metodologia-da-pesquisa-juridica>. Acesso em 1 de maio de 2020.

A dificuldade aqui residiu no fato de tanto os contratos serem usualmente protegidos por cláusulas de confidencialidade, observadas inclusive por autoridades governamentais que eventualmente tinham acesso a tais documentos. É o caso, por exemplo, do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Apenas em alguns poucos casos (especialmente os mais antigos) ainda é possível visualizar a íntegra de contratos de associação que deram ensejo à abertura do procedimento administrativo instituído perante a autoridade antitruste. Mesmo que não consistam no foco desta pesquisa, vale notar que até companhias abertas não têm a obrigação de disponibilizar a íntegra dos contratos envolvendo negócios jurídicos tendo como objeto participações societárias. Tampouco existem publicações organizadas por associações de classe que contemplem referência a um modelo de contrato de compra e venda de participação societária, seguido por comentários e anotações por profissionais da área.⁴⁵ Nesse cenário, não surpreendeu a ausência de estudos quantitativos sobre padrões contratuais.

Não apenas os contratos são sigilosos como também as disputas deles decorrentes. O conhecimento, portanto, seja de estratégias ou problemas contratuais costuma ficar protegido ou, quando tornado público, tende a ser transmitido de modo muitas vezes superficial ou centrado na própria experiência pessoal do autor.

Como resposta para esse problema, uma alternativa seria o desenvolvimento de trabalhos estritamente teóricos sobre aspectos relacionados à compra e venda de participação societária. No entanto, como diz o ditado popular, *nem tanto ao mar nem tanto à terra*. Afinal, neste tema, o diálogo com a prática e o enfoque na resolução concreta de problemas parece ainda mais essencial. A distância entre academia e prática, portanto, acaba por comprometer a própria disseminação da produção acadêmica enquanto suporte e referência para a resolução de questões jurídicas concretamente suscitadas envolvendo contratos de compra e venda de participação societária.

Diante das limitações narradas, são necessárias soluções metodológicas alternativas e criativas, que permitam a resposta ao tema de pesquisa de modo não enviesado quando se está diante de um conjunto limitado de fontes e se busca realizar uma ponte entre teoria e prática. Afinal, a prática contratual também deve ser objeto de estudo doutrinário, mas nesse caso a metodologia de pesquisa precisa ser adaptada.

⁴⁵ Veja-se por exemplo material organizado pela American Bar Association: AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model stock purchase agreement with commentary**. V.1. 2.ed. Chicago: ABA, 2010.

No presente trabalho, optou-se por, sempre que possível, fazer referência a cláusulas contratuais extraídas a partir de modelos reais, obtidos exclusivamente a partir de fontes públicas.

O objetivo ao se fazer recurso a tais instrumentos contratuais não consistiu na opção por um método empírico para orientar as respostas às perguntas de pesquisa. Como fizeram, por exemplo, De Nova,⁴⁶ Yamaji⁴⁷ e Oliveira,⁴⁸ foram utilizadas referências a modelos contratuais para ilustrar e contextualizar a leitura sobre como as situações em princípio abstratas e hipotéticas se refletem na prática contratual. Precedentes identificados a partir de fontes públicas foram utilizados como parâmetros meramente indicativos e modelos para o desenvolvimento das questões aqui tratadas. Sob a ótica metodológica, esses instrumentos contratuais representam, portanto, um meio transparente de acesso à prática. A abordagem a partir de tais instrumentos é qualitativa.

Diferentemente de De Nova,⁴⁹ e aqui aproximando-se da metodologia de Yamaji e Oliveira, foram selecionados precedentes extraídos a partir de diferentes fontes públicas, que incluíssem a Cláusula MAC. Dentre essas fontes, é possível mencionar (i) processos administrativos que tramitaram perante o CADE,⁵⁰ (ii) processos judiciais de natureza pública, a partir dos quais seja possível, por via eletrônica, ter acessos aos autos e, principalmente, à documentação de suporte; (iii) eventuais processos ou bases de dados públicas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Em consulta à base de dados da SEC, verificou-se a existência de diversos contratos de compra e venda de ações de acesso público, mas eventuais referências a precedentes regidos por legislação estrangeira, mesmo no caso de um instrumento de referência mundial, foram feitas com as devidas ressalvas e atenção ao contexto brasileiro. Cuidados metodológicos para evitar generalizações e conclusões apenas com respaldo em tais instrumentos contratuais (considerando as limitações de escopo

⁴⁶ DE NOVA, Giorgio. **Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato**. 2a ed. Giappichelli: 2017.

⁴⁷ YAMAJI, Crisleine Barboza. **As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias: uma construção teórica à luz das cláusulas de MAC**. Tese de doutorado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Cristiano de Sousa Zanetti e coorientador Prof. Claudio Scognamiglio. São Paulo, 2019.

⁴⁸ OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti. **A Cláusula pró-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. Dissertação de Mestrado defendida perante a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Profa. Juliana Krueger Pela. São Paulo, 2020.

⁴⁹ Em sua obra, o autor opta por utilizar como referência um modelo contratual hipotético e padrão e se debruça sobre cada uma de suas cláusulas sob a ótica do direito italiano. A escolha metodológica é interessante e pouco usual, mas parece positiva na medida em que permite que seja acessado com maior clareza a base considerada pelo autor para desenvolver as suas considerações a partir de uma abordagem anatômica do contrato de compra e venda de participações societárias.

⁵⁰ Ao que se constata a partir de uma pesquisa processual, mais recentemente, porém, os contratos têm sido tratados como documentos confidenciais.

e aquelas existentes na própria construção do universo utilizado como base) foram adotados e tornados transparentes a quem vier a ler esta dissertação.

Na tentativa de compreensão de dificuldades enfrentadas pela aplicação da Cláusula MAC, realizou-se pesquisa de jurisprudência na Corte de Delaware, que, como mencionado, acaba sendo considerada como uma referência internacional em temas contratuais e societários. A ferramenta utilizada para a pesquisa foi a base de dados do site *WestLaw*, que compila julgados e outros materiais relevantes de pesquisa no contexto estadunidense.

Afora tais ferramentas metodológicas, esta dissertação se guia preponderantemente pelo método dogmático e analítico.

SÍNTESE CONCLUSIVA

A participação societária, malgrado sua particularidade em relação a um ativo (ou conjunto de ativos) qualquer de natureza móvel ou imóvel, pode ser objeto do negócio obrigacional da compra e venda. A formalização de tal negócio como parte fundamental do desenvolvimento da atividade empresária tem usualmente observado modelos contratuais com estrutura relativamente padronizada extraída a partir de práticas estrangeiras. Considerando que o objeto último de uma compra e venda de participação societária é o desenvolvimento de uma atividade empresária, a determinação do preço e a fixação das premissas comerciais que regerão o negócio envolvem um processo complexo, comumente marcado por diferentes etapas de construção da relação contratual.⁵⁷⁷

Esse processo afasta-se de modelos negociais típicos que podem envolver a transmissão da empresa ou os negócios causais subjacentes, como o trespasse de estabelecimento comercial, a locação ou compra e venda, característicos dos sistemas jurídicos de origem romano germânica.⁵⁷⁸ São esses marcados pelo minimalismo e pouca dependência na regulação contratual, diante da existência de um conjunto de normas gerais que cuidam de sua disciplina.

Em contraposição, a aquisição de participação societária e o processo a ela subjacente seriam baseados em modelo analítico, típico do *common law*.⁵⁷⁹ O dito modelo analítico seria caracterizado por modelos negociais e contratuais maximalistas, detalhados e complexos, com substancial construção a partir do exercício da autonomia da vontade.⁵⁸⁰ A sua prevalência mesmo nos países de influência romano germânica se daria pela conclusão da inadequação do modelo sintético e das normas em vigor para tratar da participação societária enquanto objeto de negócio jurídico.⁵⁸¹⁻⁵⁸²

⁵⁷⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2a. ed. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 431.

⁵⁷⁸ ANTUNES, José Engrácia. **A empresa como objeto de negócios: “Asset Deals” Versus “Share Deals”**. Op. cit., p. 746-747.

⁵⁷⁹ ANTUNES, José Engrácia. **A empresa como objeto de negócios: “Asset Deals” Versus “Share Deals”**. Op. cit., p. 748.

⁵⁸⁰ ANTUNES, José Engrácia. **A empresa como objeto de negócios: “Asset Deals” Versus “Share Deals”**. Op. cit., p. 748.

⁵⁸¹ ANTUNES, José Engrácia. **A empresa como objeto de negócios: “Asset Deals” Versus “Share Deals”**. Op. cit., p. 748.

⁵⁸² BEVIÁ, Vicente Gimeno. *Condición en los Contratos de Compraventa de Empresa*. Tesis de Doctorado en Derecho. Dirigida por: Esperanza Gallego Sánchez. Universitat d’ Alacant. Junho de 2016, p. 229-230.

Considerando a sua inevitabilidade, imperativo se revela refletir dogmaticamente sobre a articulação das soluções privadas refletidas nos modelos de *share purchase agreement* adaptadas ao ordenamento jurídico brasileiro.

Na operação de compra e venda de participação societárias, usualmente existe um espaço de tempo entre a celebração contratual (*signing*) e o momento da efetiva produção de sua eficácia típica, representada pela transferência da participação societária em contrapartida ao pagamento do preço (*closing*). A segregação temporal entre o momento da fixação das premissas comerciais e da conclusão da operação implica a possibilidade de circunstâncias supervenientes modificarem a percepção das partes sobre a utilidade da realização do negócio. Em outras palavras, um evento superveniente tem a potencialidade de afetar diretamente as atividades da sociedade alvo ou as condições da compradora e da vendedora de cumprirem as prestações pactuadas.

Trata-se de risco inevitável em operações que envolvem o cumprimento de prestações de modo diferido. A modificação das circunstâncias após a fixação da equação econômico-financeira do contrato e seus potenciais efeitos inevitavelmente despertaram a necessidade de se determinar, em nível normativo, as respostas e possíveis tutelas em caso de conflito envolvendo a execução contratual. Coloca-se então uma possível tensão entre uma concepção absoluta da necessidade de cumprimento do pactuado (*pacta sunt servanda*) e princípios pautados na equidade e justiça social.

Em nível contratual, a prática dos contratos de compra e venda de participação societária, em seu formato maximalista, vem acompanhada de uma série de mecanismos voltados à distribuição dos riscos associados à sua materialização. Dentre eles, desponta a Cláusula MAC.

A Cláusula MAC consiste em um arranjo de distribuição de riscos relacionados à ocorrência de circunstâncias supervenientes durante o período interino. Sua origem remonta ao Direito anglo-saxão.

Sob uma única terminologia, verifica-se que a Mudança Adversa Relevante se encontra referida em diversas seções do contrato de compra e venda de participação societária, exercendo, sob uma ótica funcional, papéis múltiplos, sendo todos eles direta ou indiretamente relacionados à tutela e alocação dos riscos relacionados à ocorrência de circunstâncias supervenientes, principalmente durante o período interino⁵⁸³

⁵⁸³ DE NOVA, Giorgio. **II Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato**. Op. cit., p. 101.

Seu núcleo essencial é expresso sob a forma de uma definição. O termo MAC usualmente inicia-se a partir de uma descrição ampla e genérica dos eventos que podem compor o suporte fático que dá ensejo à aplicação da cláusula (*definição base*).

A definição base é composta por duas partes. A primeira é aquela que define “MAC” como uma mudança adversa relevante. Em seguida, estabelece-se o complemento. Ou seja, o campo de incidência das mudanças verificadas. Para fins da definição, dois tipos de consequências são relevantes. De um lado, genericamente, a alteração nos negócios da companhia alvo ou de suas subsidiárias. De outro lado, aquelas mudanças que comprometam a capacidade das partes de cumprirem as obrigações determinadas contratualmente.

Após a definição base, comumente são listadas diversas exceções. Essas acabam por restringir substancialmente as hipóteses que poderiam conduzir a parte que se beneficia de tal disposição contratual — usualmente a compradora — a se desvincular da relação contratual. As exceções refletem, não raro, referências a Riscos de Negócios, Riscos Indicativos, Riscos de Mercado, Riscos do Contrato, Riscos de Alterações Regulatórias, Riscos de Eventos de Força Maior e Caso Fortuito e Riscos de Ações Consentidas. Contemplam, assim, tanto riscos endógenos como exógenos. Elas envolvem riscos de que as partes não têm controle ou cuja incorrência tenha sido expressamente anuída pela parte que se beneficia da proteção oferecida pela Cláusula MAC.

Passadas as exclusões, podem ser listadas hipóteses que, em princípio, ficariam excluídas da definição de Efeito Material Adverso, por comporem as exclusões, mas que as partes convencionam incluí-las novamente em seu campo de aplicação. É o caso, por exemplo, da desproporcionalidade. As inclusões, portanto, podem servir tanto para efetivar uma nova redistribuição do risco relacionado à ocorrência de circunstâncias supervenientes como para explicitar hipóteses que objetivamente constituirão um Efeito Material Adverso.

Destacam-se ao menos duas principais funções atreladas à Cláusula MAC, quais sejam, um efeito liberatório extintivo do vínculo contratual, sem a aplicação de penalidades contratuais ou, alternativamente e a depender da forma pela qual enunciada no contrato, o reconhecimento de pretensão de natureza indenizatória pela desvinculação do contrato sem a realização de seu fim contratual.

A contraposição de interesses e a amplitude oferecida pela Cláusula MAC acabam por revelar, na prática, uma de suas potenciais funções — e talvez até uma das mais relevantes —, qual seja, o incentivo para a repactuação de condições comerciais do negócio jurídico após a ocorrência de circunstâncias supervenientes.

Muitos criticam a Cláusula MAC por sua elasticidade e redação ampla.

Existem diferentes explicações que poderiam justificar esse formato.

Teóricos da linha de design contratual, por exemplo, identificam na Cláusula MAC (i) instrumento voltado à sinalização de informações privadamente detidas por uma parte e não compartilhadas com a outra, (ii) incentivo à realização de investimentos pela parte vendedora na sociedade alvo durante o período interino e (iii) forma de sinalizar o valor atribuído à sociedade pela vendedora. A Cláusula MAC, portanto, seria um orientador para o comportamento das partes na vigência contratual.

Outra possível justificativa residiria nos altos custos transacionais de se adotar mecanismos diversos àqueles já refletidos em modelos contratuais, referida como a tragédia da replicação de modelos contratuais.

A resposta mais convincente, contudo, é que a Cláusula MAC, na repartição dos riscos atrelados à ocorrência de circunstâncias supervenientes, adequadamente reflete as particularidades da compra e venda de participação societária. Ela atribui, em sua forma típica, os riscos atrelados à má gestão da sociedade alvo no período interino à vendedora e aqueles relacionados a circunstâncias de mercado e demais atos alheios ao controle das partes à compradora.

Nada impede, contudo, que no exercício da autonomia da vontade as partes utilizem soluções alternativas para a redação da Cláusula MAC ou a indicação das consequências aplicáveis em caso de verificação de circunstâncias supervenientes durante o período interino. Pondera-se, nesse sentido, que a Cláusula MAC não precisaria ser inerentemente complexa ou subjetiva. Essa característica comumente associada à Cláusula MAC também decorre da complexidade da matéria e da dinâmica negocial, com interesses particularmente contrapostos quando o assunto é a assunção dos riscos associados a superveniências.

Nas disputas submetidas a resolução pela Corte de Delaware, a partir de operações econômicas reais, verificou-se que a principal dificuldade na aplicação concreta das Cláusulas MAC consiste na definição dos contornos da mudança adversa relevante (em minúscula),⁵⁸⁴ As disputas deixam evidente que o cerne da mudança adversa relevante está em conceitos vistos tradicionalmente como externos ao Direito e a partir de filtros e conceitos oscilantes. Ocorre que, passando a integrar o processo hermenêutico, esses conceitos passam a ser dotados de juridicidade.

Como bem sintetizado por Miller, as dificuldades enfrentadas pela Corte de Delaware podem ser categorizadas da seguinte forma: Problema da Mensuração do Resultado

⁵⁸⁴ OLIVEIRA E SÁ, Fernando. **Cláusulas Material Adverse Change (MAC) em Contratos de Compra e Venda de Empresas**. In. *Direito e Justiça*, vol. Especial, 2012, p. 444.

(*Earnings Measurement Problem*), Problema dos Exercícios Fiscais (*Fiscal Periods Problem*), Problema da Redução Percentual (*Percent Diminution Problem*), Problema do Risco Conhecido (*Known Risk Problem*), Problema Qualitativo e Quantitativo (*Qualitative Quantitative Problem*).⁵⁸⁵

Na tentativa de criação de um modelo teórico para guiar a aplicação da Cláusula MAC, o autor propõe que o reconhecimento da Mudança Adversa Relevante apenas ocorreria se o ponto médio do intervalo de preços no cenário de resolução (PM_R) fosse inferior ao ponto médio da mediana inferior do intervalo de preços no momento da assinatura (Ponto Máximo MAC). De outra forma, quando o PM_R está acima do Ponto Máximo de MAC, não se estaria diante de uma Mudança Adversa Relevante. Quando há coincidência entre o Ponto Máximo MAC e o PM_R, não seria ainda possível se concluir pela ocorrência de uma Mudança Adversa Relevante.

A proposta de Miller é ilustrativa, mas enfrenta obstáculos práticos para sua aplicação, em decorrência da existência de informações privadas de parte a parte difíceis de serem acessadas.

Os precedentes revisados ainda apontaram pela necessidade de se considerar a forma pela qual a Cláusula MAC deve ser considerada em conjunto com outras obrigações aplicáveis no período que antecede o fechamento da transação, notadamente aquelas que prescrevem a necessidade de manutenção da condução da atividade empresária da empresa em seu curso ordinário.

Na tentativa de assegurar maior previsibilidade, os julgados da Corte de Delaware revisados evidenciam o valor atribuído pelos julgadores ao texto contratual, dentro de uma perspectiva de *common law*. Nesse sentido, sob a perspectiva hermenêutica, a primeira fonte a que recorre o julgador na resposta às questões jurídicas apresentadas é o próprio contrato, em sua máxima literalidade, considerado como representação da vontade das partes. Na medida, contudo, em que exista disposição que permita mais de uma possível interpretação, admite-se a apresentação de documentos e fatos externos ao contrato que possam auxiliar na reconstrução da vontade das partes.

Verificou-se que, mesmo no Direito brasileiro, a resposta não deveria ser diferente no que se refere à construção do sentido da Mudança Adversa Relevante ao menos a partir de um cotejo inicial da disposição e de sua lógica dentro do contrato de compra e venda de participação societária. Afinal, o contrato objetivamente aponta a causa do negócio e sua

⁵⁸⁵ MILLER, Robert T. **A New Theory of Material Adverse Effects**. Op. cit., p. 28-30.

racionalidade econômica, partindo da premissa de que seu resultado é um conjunto de disposições cuidadosamente negociadas e consideradas, refletindo a legítima expectativa das partes no seu efetivo cumprimento para a obtenção do resultado esperado. No exercício interpretativo do contrato de compra e venda de participação societária, e mais genericamente dos contratos empresariais como um todo, a ponderação de sua racionalidade econômica é, ainda, elemento instrumental no exercício hermenêutico de aplicação e interpretação das disposições contratuais, conforme delineado a partir da incidência de normas de natureza cogente,⁵⁸⁶ Por isso a relevância de se compreender de que modo o preço e outras disposições contratuais evidenciam o modelo de repartição de riscos adotado pelas partes.

Na parte final do trabalho, refletiu-se sobre a articulação da Cláusula MAC com demais normas e princípios interpretativos derivados do sistema jurídico nacional que igualmente dizem respeito ao impacto de circunstâncias supervenientes sobre o programa contratual.

Corroborou-se, neste tema, a conclusão de Judith Martins-Costa, que sustenta que a preservação do equilíbrio contratual não representa um princípio geral nas relações tuteladas pelo Código Civil e que não há um princípio geral de adaptabilidade dos contratos em caso de verificação de alterações supervenientes e ausência de uma regra geral de preservação do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Verificou-se, em seguida, possíveis âmbitos de coincidência de aplicação da Cláusula MAC com outros regimes que compõem o que se denominou como o regime geral da alteração de circunstâncias no Direito brasileiro. Concluiu-se, contudo, que nas relações empresariais não restam dúvidas de que o regime geral da alteração de circunstâncias tem natureza dispositiva. A introdução de um regime alternativo para se tutelar a ocorrência de circunstâncias supervenientes pode, contudo, ser um indicativo relevante de que naquilo em que o âmbito de aplicação da previsão contratual coincide com aquele da norma legal deve prevalecer o arranjo acordado pelo exercício da vontade.

O contrato de compra e venda de participação societária, por força do fluxo das relações empresariais, cruzou oceanos e fronteiras propondo um regramento autossuficiente a partir da integração de suas principais cláusulas. Concluindo-se pela inexistência de violação deste modelo contratual com normas cogentes, a sua aplicação deve ser respeitada. Em caso de lacuna, o regime geral deve ser aplicado apenas após a tentativa de interpretação

⁵⁸⁶ FORGIONI, Paula A. **Contratos Empresariais: teoria geral e aplicação**. 2ª. Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 238.

supletiva do instrumento contratual à luz dos usos e costumes em operações econômicas envolvendo a compra e venda de participação societária.

REFERÊNCIAS

Bibliografia geral

ADAMS, Kenneth A. A Legal-Usage Analysis of Material Adverse Change Provisions. **Fordham Journal of Corporate & Financial Law**, v. 10, n. 1, p. 9-54, 2004. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/jcfl/vol10/iss1/2>. Acesso em: 23 mar. 2021.

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. **Extinção dos contratos por incumprimento do devedor**. Rio de Janeiro: Aide, 2003.

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. **Extinção dos contratos**. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). **Fundamentos e princípios dos contratos empresariais**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2012 p. 477-517.

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de; TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). **Comentários ao novo Código Civil**: da extinção do contrato. Rio de Janeiro: Forense, 2011, v. 6, t. 2.

ALEMANHA. **Bürgerlichen Gesetzbuches**. Disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/englisch_bgb.html#p1146. Acesso em: 20 fev. 2022.

ALVIM, Arruda; WAMBIER, Teresa Arruda Alvim (coord.). **Comentários ao Código Civil brasileiro**: v. 5: do Direito das Obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

AMERICAN BAR ASSOCIATION – ABA. **Revisiting the MAC Clause in Transaction Agreements**: What Can Counsel Learn from the Credit Crisis? Disponível em: https://www.americanbar.org/groups/business_law/publications/blt/2010/08/03_herman. Acesso em: 27 mar. 2022.

AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model Stock Purchase Agreement with Commentary**: v. 1. 2. ed. Chicago: ABA, 2010.

ANTUNES, José Engrácia. A empresa como objeto de negócios: “*asset deals*” versus “*share deals*”. **Revista da Ordem dos Advogados**, v. 2-3, n. 68, p. 715-793, 2008.

ASCARELLI, Tullio. O empresário. Tradução Fabio Konder Comparato. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Financeiro e Econômico**, n. 109, p. 183-189, jan./mar. 1998.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. **Teoria geral dos contratos típicos e atípicos**. São Paulo: Atlas, 2002.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Interpretação do contrato pelo exame da vontade contratual: o comportamento das partes posterior à celebração: interpretação e efeitos do contrato conforme o princípio da boa-fé objetiva. [Parecer]. In: AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Estudos e pareceres de Direito Privado**. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 159-172.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **Negócio jurídico e declaração negocial**: noções gerais e formação da declaração negocial. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1986.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico**: existência, validade e eficácia. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **Novos estudos e pareceres de Direito Privado**. São Paulo: Saraiva, 2009.

BAIN & COMPANY. **Global M&A Report 2022**. Disponível em: https://www.bain.com/globalassets/noindex/2022/bain_report_global_m_and_a-report-2022.pdf. Acesso em: 2 abr. 2022.

BANDEIRA, Luiz Octávio Villela de Viana. **As cláusulas de não indenizar no Direito brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2019.

BENETTI, Giovana. **Dolo no Direito Civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

BEVIÁ, Vicente Gimeno. **Condición en los contratos de compraventa de empresa**. Tesis (Doctorado en Derecho). Orientadora: Esperanza Gallego Sánchez – Universitat d' Alacant, Alacant-ES, jun. 2016.

BIAZI, João Pedro de Oliveira de. **A exceção de contrato não cumprido no Direito Privado brasileiro**. Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019.

BOTREL, Sérgio. **Fusões & aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. **IV Jornada de Direito Civil**: Enunciado 366. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/486>.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese (Doutorado em Direito Comercial). Orientador: Eduardo Secchi Munhoz – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

BUTRUCE, Vitor. Princípios do design contratual: uma nova semântica para as disputas relativas aos contratos empresariais. In: BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira (coord.). **A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional**: os 18 anos do Código Civil: obrigações e contratos. São Paulo: Quartier Latin, 202, v. 2, p. 45-88.

CANARIS, Claus-Wilhelm; GRIGOLEIT, Hans Cristoph. **Interpretation of Contracts**. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1537169>. Acesso em: 3 mar. 2022.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 713-720.

CHENG, David. Interpretation of Material Adverse Change Clauses in an Adverse Economy. **Columbia Business Law Review**, n. 2, p. 564-604, 2009.

CHOI, Albert H.; TRIANTIS, George. Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions. **The Yale Law Journal**, v. 119, n. 5, 2010, p. 848-924. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/20698313>. Acesso em: 19 abr. 2020.

COASE, R. H. The Problem of Social Cost. **The Journal of Law & Economics**, v. 3, p. 1-44, 1960. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/724810>. Acesso em: 4 abr. 2022.

COATES, John C. M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice. **Research Handbook on Mergers and Acquisitions, Forthcoming, ECGI Law Working Paper**, n. 292/2015, 11 abr. 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2593866>. Acesso em: 10 mar. 2022.

COATES, John C. Why Have M&A Contracts Grown? Evidence from Twenty Years of Deals. **Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper**, n. 889; **European Corporate Governance Institute Law Working Paper**, n. 333/2016, nov. 2016. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2862019>; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2862019>. Acesso em: 17 abr. 2022.

COGO, Rodrigo Barreto. **A frustração do fim do contrato: o impacto dos fatos supervenientes sobre o programa contratual**. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

COLE, Brett. **M&A Titans: The Pioneers who Shaped Wall Street's Mergers and Acquisitions Industry**. Hoboken-NJ: John Wiley & Sons, 2008.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. [E-book].

COMPARATO, Fábio Konder. A cessão de controle acionário é negócio mercantil? In: COMPARATO, Fábio Konder. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 254-255.

COMPARATO, Fábio Konder. **Notas sobre a resolução de contratos**. In: Direito empresarial: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 372-381.

COMPARATO, Fábio Konder. Reflexões sobre as promessas de cessão de controle societário. In: COMPARATO, Fábio Konder. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 228-244.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas: valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2006.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. 3. ed. New York: John Wiley & Sons, 2000.

CORDEIRO, Antonio Menezes. **Tratado do Direito Civil português: v. 1, t. 1**. 2. ed. Almedina: Coimbra, 2000.

CORONAVIRUS Takes Shine off Tiffany's Sales Before LVMH Takeover. **Reuters**, 20 mar. 2020. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/us-tiffany-results-idUSKBN2171TA>. Acesso em: 27 mar. 2022.

COSTA, Mariana Fontes da. **Da alteração superveniente das circunstâncias**: em especial à luz dos contratos bilaterais comerciais. Coimbra: Almedina, 2019.

DALTON, Mathew; KAPNER, Suzanne. Behind the LVMH-Tiffany Deal: Insults, Lawsuits and Political Intrigue. **The Wall Street Journal**, p. 1-2, 29 dez. 2020. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/behind-the-lvmh-tiffany-deal-insults-lawsuits-and-political-intrigue-11609158490>. Acesso em: 20 jan. 2021.

DAVIDOFF SOLOMON, Steven. The Failure of Private Equity. **Southern California Law Review**, v. 82, 2009. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1148178>. Acesso em: 13 fev. 2021.

DE NOVA, Giorgio. **Il Sale and Purchase Agreement**: un contratto commentato. 2. ed. Torino: Giappichelli: 2017.

DENIS, David J.; MACIAS, Antonio J. Material Adverse Change Clauses and Acquisition Dynamics. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 48, n. 3, p. 819-847, 2013. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/43303823>. Acesso em: 15 out. 2020.

DIAS, Lucia Ancona Lopez de Magalhães. Onerosidade excessiva e revisão contratual no Direito Privado brasileiro. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). **Contratos empresariais**: fundamentos e princípios dos contratos empresariais. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 322-389.

DICIO. **Superveniência**. Disponível em: <https://www.dicio.com.br/supervenienca>. Acesso em: 16 abr. 2022.

EISENBERG, Melvin A. **Foundational Principles of Contract Law**. New York: Oxford University Press, 2018.

ELEKEIROZ. **Institucional**. Disponível em: <https://www.elekeiroz.com.br/a-elekeiroz/institucional>. Acesso em: 1 maio 2022.

EMMERICH, Adam O.; NORWITZ, Trevor S. The MAC is Back: Material Adverse Change Provisions After Akorn. In: **The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions**. 13. ed. Londres: Global Legal Group, 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3400249>. Acesso em: 14 out. 2020.

EREIO, Joana Torres. **Cláusulas de Fixação de preço em contratos de compra e venda de ações**. **Actualidad Jurídica Uría Menéndez**, n. 41, p. 135-145, 2015. Disponível em: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4805/documento/foroP01.pdf?id=6001>. Acesso em: 25 jun. 2021.

EREIRA, Caio Mario da Silva. **Instituições de Direito Civil**: v. 3: contratos. Revisão e atualização Caitilin Mulholland. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

FACHIN, Luiz Edson (coord.). As cláusulas de força maior e de *hardship* nos contratos internacionais. In: TEPEDINO, Gustavo, FACHIN, Luiz Edson (coord.). **Obrigações e contratos**: v.4: contratos: formação e regime. São Paulo: Revista do Tribunais, 2011, p. 633-672.

FANTO, James A. **Quasi-Rationality in Action: A Study of Psychological Factors in Merger Decision-Making**. 5 de março de 2000. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=265151>. Acesso em: 10 abr. 2022.

FERREIRA GOMES, José. **M&A: aquisição de empresas e de participações sociais**. Lisboa: Alameda da Universidade, 2022.

FERREIRA, Carolina Brumati. Revisão dos contratos privados em decorrência da COVID-19. **Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados**, [s.d.]. Disponível em: <https://www.lacazmartins.com.br/revisao-dos-contratos-privados-em-decorrencia-da-covid-19>. Acesso em: 2 abr. 2022.

FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr./jun. 2003.

FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios jurídicos II: alteração do art. 113 do Código Civil: art. 7º. In: MARQUES NETO, Floriano Peixoto; RODRIGUES JR., Otavio Luiz; LEONARDO, Rodrigo Xavier (coord.). **Comentários à Lei de Liberdade Econômica**. São Paulo: Thomson Reuters, 2019, p. 363-394.

FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

FRANÇA. **Code civil des français**: éd. originale et seule officielle. Paris, 1804. Disponível em: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k1061517/f278.item>. Acesso em: 21 maio 2022.

FRANÇA. **Code civil**. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006070721/LEGISCTA000032009282/#LEGISCTA000032009282. Acesso em: 2 mar. 2022.

FRANTZ, Laura Coradini. Excessiva onerosidade superveniente: uma análise dos julgados do STJ. In: MARTINS-COSTA, Judith (org.). **Modelos de Direito Privado**. São Paulo: Marcial Pons, 2014, p. 215-248.

FREUND, James C. **Anatomy of a merger**. New York: Law Journal Press, 1975.

FRIEDMAN, Vanessa; PATON, Elizabeth. Tiffany Deal Is a Signature Move by the Sun Tzu of Luxury. **NY Times**, 30 out. 2020. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2020/10/30/business/bernard-arnault-lvmh-tiffany-battle.html>. Acesso em 27 de março de 2022.

GALGANO, Francesco. The New Lex Mercatoria. **Annual Survey of International & Comparative Law**, v. 2, n. 1, p. 99-110, 1995. Disponível em: <https://digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol2/iss1/7>. Acesso em: 15 set. 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, v. 43, p. 333-362, 2010. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/1214/f06d2374cf3554680d18257d9e35a146d1a8.pdf>. Acesso em: 2 jun. 2020.

GILSON, Ronald J.; BLACK, Bernard S. **The Law and Finance of Corporate Acquisitions**. Westbury, NY: Foundation, 1995.

GILSON, Ronald. Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing. **The Yale Law Journal**, v. 94, n. 2, p. 239-313, dez. 1984.

GILSON, Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understandings MACs: Moral Hazard in Acquisitions. **Center for Law and Economic Studies Working Paper**, n. 245, fev. 2004.

GOETZ, Charles J.; SCOTT, Robert E. The Limits of Expanded Choice: An Analysis of the Interactions between Express and Implied Contract Terms. **California Law Review**, v. 73, n. 2, p. 261-322, mar. 1985. Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/398. Acesso em: 18 jul. 2022.

GOMES, Orlando. **Obrigações**. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

GOUVEIA, Leticia Rocha. **Onerosidade excessiva superveniente nos tribunais superiores: confronto Brasil e Itália**. Monografia (Graduação em Direito). Orientador: Cristiano de Sousa Zanetti – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

GRAVA, J. W.; SADDI, J. **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002.

GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

HARRISON, Christopher S. **Make the Deal: Negotiating Mergers & Acquisitions**. Hoboken-NJ: John Wiley & Sons, 2016.

HATHAWAY, Dona A. Path Dependence in the Law: The Course and Pattern of Legal Change in a Common Law System. **Boston University School of Law Working Paper Series, Law & Economics Working Paper**, n. 00-06, ago. 2000. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=239332>. Acesso em: 24 jun. 2021.

HONDIUS, Ewoud; GRIGOLEIT, Christoph Hans (eds.). **Unexpected Circumstances in European Contract Law: The Common Core of European Private Law**. Cambridge: Cambridge University, 2011.

HORNEY, Benjamin. The Clause At Center of \$16b Tiffany-LVMH Chancery Fight. **Law 360**, 15 set. 2020. Disponível em: <https://www.law360.com/articles/1309248/the-clause-at-center-of-16b-tiffany-lvmh-chancery-fight>. Acesso em: 27 mar. 2022.

IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no Direito brasileiro**: natureza jurídica e tutela executiva judicial. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). Orientador: Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

ITÁLIA. **Disegno di legge n. 1151**. Disponível em: https://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/18/DDLPRES/0/1106422/index.html?part=ddlpres_ddlpres1-articolato_articolato1. Acesso em: 18 jun. 2022.

KALANKSY, Daniel; MATTOS, Ivan Iegoroff de. Repercussões da COVID-19 nos contratos de M&A: as disputas que estão por vir. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (org.). **Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. RB-10.1-RB-10.5. [Ebook].

KILEY, Roger. The Doctrine of “Frustration”. **American Bar Association Journal**, v. 46, n. 12, p. 1.292-1.294, dez. 1960. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/25721374>. Acesso em: 11 maio 2022.

KRAUS, Jody S; SCOTT, Robert E. Contract Design and the Structure of Contractual Intent. **New York University Law Review**, v. 84, p. 1.023-1.104, 2009. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1402846>. Acesso em: 1 maio 2020.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das Companhias**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LARENZ, Karl. **Base del negocio jurídico y cumplimiento de los contratos**. Granada: Comares, 2002.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A onerosidade excessiva no Código Civil. In: WALD, Arnaldo (org.). **Direito empresarial**: contratos mercantis e outros temas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, v. 4. p. 159-173.

LEAL, Victor Nunes. Classificação das normas jurídicas. **Revista de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro, v. 2, n. 2, p. 931-948, out. 1945. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/8761/7489>. Acesso em: 02 jun. 2020. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v2.1945.8761>.

LEGAL INFORMATION INSTITUTE. **Restatement of the Law**. Ago. 2020. Disponível em: https://www.law.cornell.edu/wex/restatement_of_the_law. Acesso em: 20 maio 2022.

LVMH agrees \$15.8bn takeover of Tiffany. **The Guardian**, 29 out. 2020. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2020/oct/29/lvmh-agrees-158bn-takeover-of-tiffany>. Acesso em: 5 jan. 2021.

LVMH calls off \$ 16 bln Tiffany takeover. **Reuters**, 9 set. 2020. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/tiffany-ma-lvmh-timeline-idUKL4N2G63IG>. Acesso em: 27 mar. 2022.

LVMH completes the acquisition of Tiffany & Co. **LVMH**, 7 jan. 2021. Disponível em: <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/lvmh-completes-the-acquisition-of-tiffany-and-co>. Acesso em: 6 mar. 2021.

MACIAS, Antonio J.; MOELLER, Thomas. **Target signaling with material adverse change clauses in merger agreements**. In: *Journal of Empirical Finance*, Vol. 39, Part A, 2016, p. 69-92, Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.09.002>. Acesso em: 24 jun. 2021.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. **Revisão contratual**: onerosidade excessiva e modificação contratual equitativa. São Paulo: Almedina, 2020.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. Comentário ao artigo 421-A do Código Civil: presunção de paridade e simetria em contratos civis e empresariais. In: MARTINS-COSTA, Judith; NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro (org.). **Direito privado na lei da liberdade econômica**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 231-238. [Ebook].

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. **Interpretação do negócio jurídico**. São Paulo: Saraiva, 2011.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. A interpretação de negócios jurídicos celebrados no contexto de uma compra e venda de participação societária e a responsabilidade limitada de um dos alienantes pelas consequências pecuniárias do ajuste de preço pactuado. In: GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana; LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e aquisições**: pareceres. São Paulo: Almedina, 2022.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. **Caderno de Estudos**. São Paulo: FINECAFI, v. 13, n. 24, p-28-37, jul./dez. 2000.

MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Condição suspensiva**: função, estrutura e regime jurídico. São Paulo: Almedina, 2017.

MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. **Execução diferida do contrato em operações de Fusões e Aquisições (F&A) de sociedades anônimas**: análise de aspectos contratuais e societários. 2021. 192 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. A teoria da imprevisão e a incidência dos planos econômicos governamentais na relação contratual. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 670, n. 80, p. 40-48, ago. 1991.

MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao novo Código Civil**, v. 5, t. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao novo Código Civil**, v. 5, t. 2. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de cessão e transferência de quotas: acordo de sócios: pactuação de parcela variável do preço contratual denominada *earn out*: características e função (causa objetiva) do *earn out*. **Revista de Arbitragem e Mediação**. São Paulo, v. 11, n. 42, p. 153-188. jul./set. 2014.

MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de compra e venda de ações: declarações e garantias: responsabilidade por fato de terceiro: inadimplemento, pretensão, exigibilidade, obrigação: práticas do setor e usos do tráfego jurídico. [Parecer]. In: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo Rocha *et al* (coord.). **Direito Societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 3, p. 67-90.

MARTINS-COSTA, Judith. **Modelos de Direito Privado**. São Paulo: Marcial Pons, 2014.

MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. **Revista Direito GV**, v. 1, n. 1, p. 41-66, maio 2005. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/35261/34057>. Acesso em: 2 jun. 2020.

MARTINS-COSTA, Judith; SILVA, Paula Costa e. **Crise e perturbações no cumprimento da prestação**: estudo de Direito comparado luso-brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do Direito**. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

MCMEEL, Gerard; GRIGOLEIT, Hans Christoph. **Interpretation of Contracts – Prospective European Regulation from the English and German Point of View**. Dannemann/Vogenauer (eds.), *The Common European Sales Law in Context – Interactions with English and German Law*, Oxford University Press, March 2013, Forthcoming. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2221051>>.

MEKKI, Mustapha; KLOEPFER PELESE, Martine. **Hardship and Modification (or “Revision”) of the Contract**. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1542511>; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1542511>. Acesso em: 2 jun. 2020.

MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. **Da boa-fé no Direito Civil**. Coimbra: Almedina, 1983.

MILLER, Geoffrey P.; EISENBERG, Theodore. The Market for Contracts. **Cardozo Law Review**, v. 30, n. 5, p. 2.073-2.098, maio 2009; **Cornell Law Faculty Publications**, n. 418, 2009. Disponível em: <http://scholarship.law.cornell.edu/facpub/418>. Acesso em: 23 jan. 2022.

MILLER, Robert T. A New Theory of Material Adverse Effects. **The Business Lawyer**, v. 76, p. 749-816, verão 2021. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3706580. Acesso em: 12 jan. 2022.

MILLER, Robert T. Material Adverse Effect Clauses and the COVID-19 Pandemic. **University of Iowa Legal Studies Research Paper**, n. 2020-21, set. 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3603055. Acesso em: 12 jan. 2022.

MILLER, Robert T. Pandemic Risk and the Interpretation of Exceptions in MAE Clauses. **Journal of Corporation Law**, v. 46, p. 101-135, 2021; **Iowa Legal Studies Research Paper**, n. 2021-32. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3826378>. Acesso em: 24 jun. 2021.

MILLER, Robert T. The Economics of Deal Risk: Allocating Risk through MAC Clauses in Business Combination Agreements. **William & Mary Law Review**, n. 50, n. 6, p. 2.007-2.103, 2009, Disponível em: <https://scholarship.law.wm.edu/wmlr/vol50/iss6/4>. Acesso em: 14 jul. 2021.

MILLER, Robert T. What do Exceptions in MAE Definitions Except? **Business Law Today**, 20 maio 2021; **Iowa Legal Studies Research Paper**, n. 2021-36. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3854238>. Acesso em: 24 jun. 2021.

MILLER, Robert T. **What do Exceptions in MAE Definitions Except?** Op. cit., p. 4.

MONTEIRO, António Pinto. **Cláusula penal e indemnização**. Coimbra: Almedina, 1999.

MORAIS, Pedro Henrique de Paula; MARTINS, Plínio Lacerda. Os efeitos do coronavírus (Covid-19) nos contratos. **Confluências: Revista Interdisciplinar de Sociologia e Direito**, v. 22, n. 2, p. 260-278, 1 ago. 2020

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Cash-Out Merger* e o Direito brasileiro. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). **Direito Societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 307-331.

NANNI, Giovanni Ettore (org.). **Comentários ao Código Civil: Direito Privado contemporâneo**. São Paulo: Saraiva, 2019.

NEGREIROS, Teresa. **Teoria do contrato: novos paradigmas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

NEVES, Karina Penna. **Deveres de consideração nas fases externas do contrato: responsabilidade pré e pós-contratual**. São Paulo: Almedina, 2015.

OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas *Material Adverse Change* (MAC) em contratos de compra e venda de empresas. **Direito e justiça**, v. especial, p. 427-444, 2012.

OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti. **A Cláusula pró-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). Orientador: Profa. Juliana Krueger Pela – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

OLIVEIRA, Luciano. **Não fale do Código de Hamurabi!**: A pesquisa sócio-jurídica na pós-graduação em Direito. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4213608/mod_resource/content/1/OLIVEIRA%20C%20Hamurabi.pdf. Acesso em: 2 abr. 2022.

PARGENDLER, Mariana. O Direito Contratual comparado em nova perspectiva: revisitando as diferenças entre os sistemas romano-germânico e do *common law*. **Revista Direito GV**. São Paulo: FGV, v. 13, n. 3, p. 796-826, set./dez. 2017. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/73326/70468>. Acesso em: 19 mar. 2022.

PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luís Andrade; HENRIQUES, Marcus de Freitas (coord.). **Direito Societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 3, p. 143-180.

PELA, Juliana Krueger. Risco e contratos empresariais: a aplicação da resolução por onerosidade excessiva. In: SALLES, Marcos Paulo de Almeida; SZTAJN, Rachel; TEIXEIRA, Tarcísio (coord.). **Direito Empresarial**: estudos em homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa. São Paulo: IASP, 2015, p. 488-498.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Comentários ao Código Civil de 2002**: parte geral: arts. 1º a 232. Atualização Cristiano de Sousa Zanetti; Leonardo de Campos Melo. Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2017.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**: v. 2: teoria geral das obrigações. Atualização Guilherme Calmon Nogueira da Gama. 27. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**: v. 3: contratos. Atualização Caitlin Mulholland. 21. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**: v. 4: Direitos Reais. Atualização Carlos Edison do Rêgo Monteiro Filho. 27. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

PEREIRA, Rafael Setogutti. Os universos paralelos das operações de fusão e aquisição de empresas. **Migalhas**, 14 abr. 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/343664/os-universos-paralelos-das-operacoes-de-fusao-e-aquisicao-de-empresas>. Acesso em: 2 abr. 2022.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Revista Administração em Diálogo**. São Paulo, v. 6, n. 1, p. 101-112, 2004.

PETRELLI, Gaetano. **La condizione**: elemento essenziale del negozio giuridico: teoria generale e profili applicativi. Milano: Giuffrè, 2000.

PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisição de empresas e de participações acionistas**: problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2018.

PIRES, Catarina Monteiro. Cláusulas de preço fixo, de ajustamento de preço e de alteração material adversa (“MAC”) e cláusulas de força maior: revisitando problemas de riscos de desequilíbrio e de maiores despesas em tempos virulentos. **Revista da Ordem dos Advogados**. Lisboa, v. 80, n. 1-2, p. 73-93, jan./jun. 2020.

PIRES, Catarina Monteiro. **Impossibilidade de Prestação**. Coimbra: Almedina, 2020.

PIRES, Catarina Monteiro. Limites dos esforços e dispêndios exigíveis ao devedor para cumprir. **Revista da Ordem dos Advogados**, v. 46, n. 1, p. 105-136, 2016. Disponível em: <http://www.catarinamonteiropires.com/Archive/Docs/f755007429055.pdf>. Acesso em: 23 maio 2020.

PIVA, Luciano Zordan. **O Earn-Out na compra e venda de empresas**. Apresentação Gerson Luiz Carlos Branco. Prefácio Judith Martins-Costa. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 1: parte geral: introdução: pessoas físicas e jurídicas. Atualização Judith Martins-Costa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 4: validade, nulidade e anulabilidade. Atualização Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 5: parte geral: eficácia jurídica, direitos, pretensões, ações. Atualização Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 23: parte especial: Direito das Obrigações: relações jurídicas obrigacionais. Atualização Nelson Nery Jr. e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 25: parte especial: Direito das Obrigações: extinção das obrigações. Atualização Nelson Nery Jr. e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 26: parte especial: Direito das Obrigações: consequências do inadimplemento, exceções de contrato não adimplido, ou adimplido insatisfatoriamente, e de insegurança, enriquecimento injustificado, estipulação a favor de terceiro, eficácia protectiva de terceiro, mudanças de circunstâncias, compromisso. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: t. 28: parte especial: direito das obrigações: negócios jurídicos bilaterais e negócios jurídicos plurilaterais: pressupostos. vícios de direito: vícios do objeto: evicção: redibição: espécies de negócios jurídicos bilaterais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no Direito brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2014.

POSNER, Richard A.; ROSENFELD, Andrew M. Impossibility and Related Doctrines in Contract Law: An Economic Analysis. **The Journal of Legal Studies**, v. 6, n. 1, p. 83-118, 1977. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/724191>. Acesso em: 26 jan. 2022.

PRADO, Mariana Mota; TREBILCOCK, Michael J., Path Dependence, Development, and the Dynamics of Institutional Reform. **University of Toronto Law Journal**, Legal Studies Research Series, n. 09-04, 2009. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1415040>. Acesso em: 26 jan. 2022.

PRATT, Shannon P.; NICLULITA, Alina V. **Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies**. 5. ed. Nova York: The McGraw-Hill Companies Inc., 2008. [E-book].

PRICEWATERHOUSECOOPERS – PWC. **Successful Investing: The Difference Between Price and Value**, out. 2013. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/deals/swf/publications/assets/successful-investing-the-difference-between-price-and-value.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2022.

QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo. Metodologia da pesquisa jurídica. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo; FREIRE, André Luiz (coord.). **Enciclopédia jurídica da PUC-SP: teoria geral e filosofia do Direito**. 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/151/edicao-1/metodologia-da-pesquisa-juridica>. Acesso em: 1 maio 2020.

QUILLEN, William T; HANRAHAN, Michael. **A Short History of the Court of Chancery**. 1993. Disponível em: <https://courts.delaware.gov/chancery/history.aspx>. Acesso em: 19 maio 2022.

REALE, Miguel. 2ª Reunião: conferência. 5 ago. 1975. In: MENCK, José Theodoro Mascarenhas. **Código Civil no debate parlamentar: elementos históricos da elaboração da Lei n. 10.406, de 2002: v. 1: audiências públicas e relatórios (1975-1983): t. 1-4**. Brasília: Câmara dos Deputados, 2012. Disponível em: <https://bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/9668>. Acesso em: 2 abr. 2022.

REED, S. F.; LAJOUX, A. R. **The Art of M&A: A Merger, Acquisition, Buyout Guide**. New York: McGraw-Hill, 1995.

REIMANN, Mathias. Nineteenth Century German Legal Science. **Boston College Law Review**, v. 31, n. 837, 1990. Disponível em: <https://lawdigitalcommons.bc.edu/bclr/vol31/iss4/2>. Acesso em: 6 mar. 2022.

ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009.

ROPPO, Vincenzo. **Il contratto**. 2. ed. Milano: Giuffrè, 2011.

ROSENBAUM, Joshua; PEARL, Joshua. **Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions**. Hoboken: John Wiley & Sons, 1971.

ROSENVALD, Nelson. Artigo 481. In: PELUSO, Antonio Cezar (coord.). **Código civil comentado**: doutrina e jurisprudência. 12. ed. rev. atual. São Paulo: Manole, 2018.

ROSLER, Hannes. Hardship in German Codified Private Law: In Comparative Perspective to English, French and International Contract Law. **European Review of Private Law: ERPL**, v. 15, n. 4, p. 483-513, 2007. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1154004>. Acesso em: 2 jun. 2020.

SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos; LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**. Belo Horizonte, v. 24, n. 1, p. 241-260, abr./jun. 2020.

SARLO, Oscar. El marco teórico en la investigación dogmática. In: COURTIS, Christian. **Observar la ley**: ensayos sobre metodología de la investigación jurídica. Madrid: Trotta, 2009, p. 175-208.

SCHREIBER, Anderson. **Equilíbrio contratual e dever de renegociar**. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 186.

SCHWARTZ, Andrew A. A Standard Clause Analysis of the Frustration Doctrine and the Material Adverse Change Clause. **Universidade da Califórnia em Los Angeles Law Review**, v. 57, p. 789-839, 2010. Disponível em: <https://scholar.law.colorado.edu/articles/451>. Acesso em: 26 jan. 2022.

SCHWARTZ, Andrew A. Frustration, the MAC Clause, and COVID-19. **University of California Davis Law Review**, v. 55, p. 1.771-1.828, 5 fev. 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3806739>. Acesso em: 18 jan. 2022.

SCHWEITZER, Heike. Private Legal Transplants in Negotiated Deals. **European Company and Financial Law Review**. [No prelo]. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1151822>. Acesso em: 2 jun. 2020.

SCOTT, Robert E.; TRIANTIS, George. Incomplete Contracts and the Theory of Contract Design. **Case Western Reserve Law Review**. Cleveland, v. 56, n. 1, set./dez. 2005.

SHAPIRO, Samuel. Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, Boston Scientific, and COVID-19. **Michigan Business & Entrepreneurial Law Review**, v. 10, p. 241-277. 2021. Disponível em: <https://repository.law.umich.edu/mbelr/vol10/iss2/6>. Acesso em 19 de janeiro de 2022.

SILVA, Clóvis V. do Couto e. **A obrigação como processo**. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

SIMÃO, José Fernando. O contrato nos tempos da COVID-19: esqueçam a força maior e pensem na base do negócio. **Migalhas**, 3 abr. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-contratuais/323599/o-contrato-nos-tempos-da-covid-19---esquecam-a-forca-maior-e-pensem-na-base-do-negocio>. Acesso em: 18 ago. 2020.

SIRENA, Pietro. Excessiva onerosità sopravvenuta e rinegoziação del contratto: verso una riforma del codice civile? **Jus: Rivista di Scienze Giuridiche**, v. 67, n. 1, p. 205-218, 2020.

SIRENA, Pietro. La nozione della vendita: gli effetti traslativi. In: ROPPO, Vincenzo; BENEDITTI, Alberto M. (org.). **Trattato dei contratti**. Milano: Giuffrè, 2014, p. 59-89.

SKADDEN, ARPS, SLATE, MEAGHER & FLOM LLP. **Covid-19**: implicações para contratos comerciais e financeiros. 26 fev. 2020. Disponível em: https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2020/02/corona_virus_covid19_implications/prcoronaviruscovid19implicationsforcommercialandfi.pdf. 2020. Acesso em: 2 abr. 2022.

SOLOMON, Steven Davidoff. In Abbot's Bid to Halt Purchase of Alere, the MAC Makes a Comeback. **NY Times**, 7 dez. 2016. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2016/12/07/business/dealbook/abbott-laboratories-alere-mac-clause.html>. Acesso em: 12 maio 2022.

STEFANOWSKI, Robert V. **Material Adverse Change**: Lessons from Failed M&As. New Jersey: John Wiley & Sons, 2018.

SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. Deals in the Time of Pandemic. **Columbia Law Review**, v. 121, n. 5, p. 1.405-1.480. jul. 2021. Disponível em: https://columbialawreview.org/wp-content/uploads/2021/06/Subramanian-Petrucci-Deals_In_The_Time_Of_Pandemic.pdf. Acesso em: 28 maio 2022.

TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. A boa-fé nas negociações preliminares. In: NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade (coord.). **Responsabilidade Civil**: v. 2: Direito das Obrigações e Direito Negocial. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, p. 61-66.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloísa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de (org.). **Código Civil interpretado conforme a Constituição da República**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, v. 2.

TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. Artigos 233 a 420. In: AZEVEDO, Álvaro Villaça (coord.). **Código Civil comentado**: parte 4: Direito das Obrigações. São Paulo: Atlas, 2008.

TERRA, Aline de Miranda Valverde. **Cláusula resolutiva expressa**. Belo Horizonte: Fórum, 2007.

TINA, Andrea. **Acquisizione di partecipazioni societarie**. Milano: Giuffrè, 2007.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; POPPA, Bruno. UPI e estabelecimento: uma visão crítica. In: **Direito das empresas em crise**: problemas e soluções. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

TOMASETTI JUNIOR, Alcides. **Execução do contrato preliminar**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

TOV, Omri; RYANS, James; DAVIDOFF SOLOMON, Steven. **Representations and Warranties Insurance in Mergers and Acquisitions**. 10 fev. 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3361184>. Acesso em: 24 abr. 2022.

VARELA, João de Matos Antunes. **Das obrigações em geral**. 10. ed. Coimbra: Almedina, 2017. [v. 1].

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. PEREIRA, Alexandre Demetrius et al. **Direito comercial**: v. 5: contratos empresariais em espécie: segundo a sua função jurídico-econômica. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. SZTAJN, Rachel (coord.). **Direito comercial: teoria geral do contrato**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. [v. 4].

WANDERER, Bertrand. Lesão e onerosidade excessiva nos contratos empresariais. In: COELHO, Fábio Ulhoa (coord.). **Tratado de direito comercial**: obrigações e contratos empresariais. São Paulo: Saraiva, 2015, v. 5, p. 150-175.

WEINSTEIN, Gail et al. Drafting Considerations from the MAC Decision. **Harvard Law School Forum on Corporate Governance**, 18 nov. 2018. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/11/18/drafting-considerations-from-the-mac-decision>. Acesso em: 12 maio 2022.

XIMENES, Julia Maurmann. O processo de produção científico-jurídica: o problema é o problema. In: CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 27. Brasília, 20-22 nov. 2008.

YAMAJI, Crisleine Barboza. **As previsões contratuais da superveniência de circunstâncias**: uma construção teórica à luz das cláusulas Material Adverse Change. Tese (Doutorado em Direito Civil). Orientador: Prof. Cristiano de Sousa Zanetti; coorientador: Prof. Claudio Scognamiglio – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2019.

ZAKRZEWSKI, Rafal. Material Adverse Change and Material Adverse Effect Provisions: Construction and Application. **Law and Financial Markets Review**, v. 5, n. 5, p. 344-356. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5235/175214411797474222>. Acesso em: 24 maio 2020.

ZANETTI, Cristiano de Sousa. O risco contratual. In: LOPEZ, Teresa Ancona; LEMOS, Patrícia Faga Iglecias; RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz (coord.). **Sociedade de risco e direito privado**. São Paulo, Atlas, 2013, p. 455-468.

ZANETTI, Cristiano de Sousa. **Responsabilidade pela ruptura das negociações**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

ZANETTI, Cristiano de Souza. A cláusula resolutiva expressa na lei e nos tribunais: o caso do termo de ocupação. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; MARTINS, Fernando Rodrigues (org.). **Temas relevantes de Direito Civil contemporâneo**: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil. São Paulo: Atlas, 2012, p. 354-377.

Instrumentos contratuais

Agreement and Plan of Merger celebrado entre Tiffany & Co., LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SE, Breakfast Holdings Acquisition Corp. e Breakfast Acquisition Corp. em 24 de novembro de 2019. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/98246/000119312519299997/d840067dex21.htm>. Acesso em 20 de janeiro de 2021.

Contrato de Compra de Ações celebrado por e entre, de um lado, como vendedores, Fundo de Investimento em Participações Latin America, Fundo de Investimento em Participações Brasil Equity II Investidores Institucionais II – Fundo de Investimento em Participações, Boreal Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participações CGPAR, Fundo de Investimento em Participações Volluto, Fundo de Investimento em Participações C.A., Boreal Ações III Fundo de Investimento em Ações, Banco Espírito Santo, S.A. e Espírito Santo Capital – Sociedade de Capital de Risco, S.A. e, do outro lado, como compradora, PGI Polímeros do Brasil S.A., e, como garantidora para todos os fins do presente instrumento, Polymer Group, Inc., e, como parte interveniente anuente, Companhia Providência Indústria e Comércio, celebrado em 27 de janeiro de 2014. [Tradução juramentada]. Disponível em: [https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_\(SPA\).pdf](https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_(SPA).pdf). Acesso em 20 de janeiro de 2021.

Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado em 26 de abril de 2018 por e entre Itaúsa – Investimentos Itaú S.A, na qualidade de vendedora, Kilimanjaro Brasil Partners I B – Fund de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior, na qualidade de compradora e, ainda, na qualidade de parte interveniente, Elekeiroz S.A. Disponível em: https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2018-04437/20180807_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es.pdf. Acesso em: 20 jan. 2021.

Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado entre Abengoa Concessões Brasil Holding S.A. e, de outro lado, Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A e, na qualidade de interveniente anuente, União de Transmissoras de Energia Elétrica S.A. UNISA, 16 mar. 2012. TJSP. Processo n. 1047793-19.2017.8.26.0002. Acesso em: 20 jan. 2021.

Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado por e entre, de um lado, como vendedores, Fundo de Investimento em Participações Latin America, Fundo de Investimento em Participações Brasil Equity II, Investidores Institucionais II – Fundo de Investimento em Participações, Boreal Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participações GGPar, Fundo de investimento em Participações Volluto, Fundo de Investimento em Participações C.A., Boreal Ações III Fundo de Investimento em Ações, Banco Espírito Santo S.A. e Espírito Santo Capital – Sociedade de Risco, S.A., e de outro lado, como compradora, PGI Polímeros do Brasil S.A., como garantidora, Polymer Group, Inc., e como parte interveniente anuente, Companhia Providência Indústria e Comércio, firmado em 27 jan. 2014.

Contrato de Compra e Venda de Ações sob Unidade Produtiva Isolada e Outras Avenças, em que figuram como vendedores Oi Móvel S.A. – Em recuperação judicial e Telemar Norte Leste S.A. – em recuperação judicial, tendo como objeto as ações de emissão da Caliteia RJ Infraestrutura e Redes de Telecomunicações. [Minuta]. Disponível em: <https://recuperacaojudicialoi.com.br/wp-content/uploads/2020/10/anexo-i-edital-upi-torres-minuta-do-contrato-de-compra-e-venda-da-upi-torres-fls-478.304-478.622.pdf>. Acesso em: 4 maio 2021.

Contrato de Compra e Venda de Quotas firmado por e entre ICL Brasil Ltda., Compass Minerals do Brasil Ltda., Compass Minerals America Inc. e Amsterdam Fertilizers B.V 23 mar. 2021. CADE. Ato de Concentração Sumário n. 08700.001945/2021-04. Acesso em: 20 jan. 2021.

Julgados

AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC, n. CV 2020-0310-JTL, 2020 WL 7024929 (Del. Ch. Nov. 30, 2020), judgment entered, (Del. Ch. 2021), and aff'd, 268 A.3d 198 (Del. 2021).

Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG, n. CV 2018-0300-JTL, 2018 WL 4719347 (Del. Ch. Oct. 1, 2018), aff'd, 198 A.3d 724 (Del. 2018).

Bardy Diagnostics, Inc. v. Hill-Rom, Inc., n. CV 2021-0175-JRS, 2021 WL 2886188 (Del. Ch. July 9, 2021), judgment entered, (Del. Ch. 2021).

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário n. 88.716/RJ**. Rel. Moreira Alves, 2^a T., j. 11 set. 1979, DJ 30 nov. 1979.

Channel Medsystems, Inc. v. Bos. Sci. Corp., n. CV 2018-0673-AGB, 2019 WL 6896462 (Del. Ch. Dec. 18, 2019), judgment entered, (Del. Ch. 2019).

Conseil d'État 59928, lecture du 30 mars 1916. Disponível em: <https://www.conseil-etat.fr/fr/arianeweb/CE/decision/1916-03-30/59928>. Acesso em: 12 mar. 2022.

Cooper Tire & Rubber Co. v. Apollo (Mauritius) Holdings Pvt. Ltd., n. CIV.A. 8980-VCG, 2014 WL 5654305 (Del. Ch. Oct. 31, 2014).

Frontier Oil v. Holly Corp., No. CIV.A. 20502, 2005 WL 1039027 (Del. Ch. Apr. 29, 2005), judgment entered sub nom. Frontier Oil Corp. v. Holly Corp. (Del. Ch. 2005).

Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp., 965 A.2d 715, 728 (Del. Ch. 2008).

In re IBP, Inc. Shareholders Litig., 789 A.2d 14, 68 (Del. Ch. June 15, 2001) as corrected (Del. Ch. June 18, 2001).

Krell v. Henry. [1903] 2 K.B. 740, [1903] 8 WLUK 20. Disponível em: https://www.trans-lex.org/311100/_/krell-v-henry-%5B1903%5D-2-kb-740. Acesso em: 10 maio 2022.

Level 4 Yoga, LLC v. CorePower Yoga, LLC, n. CV 2020-0249-JRS, 2022 WL 601862 (Del. Ch. Mar. 1, 2022), judgment entered (Del. Ch. 2022).

Mrs. Fields Brand, Inc. v. Interbake Foods LLC, n. CV 12201-CB, 2017 WL 2729860 (Del. Ch. June 26, 2017), clarified on denial of reargument, n. CV 12201-CB, 2017 WL 3863893 (Del. Ch. July 27, 2017).

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Apelação Cível n. 61241-41.2011.8.26.0114**. Rel. Edgard Rosa. 27^a C. E. de Direito Privado., j. 07 ago. 2017, reg. 14 nove. 2017. Campinas em 3. Vara Cível

Snow Phipps Grp., LLC v. Kcake Acquisition, Inc., n. CV 2020-0282-KSJM, 2021 WL 1714202 (Del. Ch. Apr. 30, 2021).

TIFFANY & CO., Plaintiff, v. LVMH MOËT HENNESSY-LOUIS VUITTON SE; Breakfast Holdings Acquisition Corp.; and Breakfast Acquisition Corp., Defendants., 2020 WL 5517433 (Del.Ch.) Tiffany v. LVMH, N. 2020-07068 (Del. Ch.).

Tiffany & CO. v. LVMH, N. 2020-07068 (Del. Ch.). Disponível em: <https://www.courthousenews.com/wp-content/uploads/2020/09/Tiffany-LVMH-suit.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2021.

Travelport Ltd & 12 Ors v Wex Inc and Adam Ryhs Olding & 112 Ors v Wex Inc [2020] EWHC 2670.