

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
LLC em Direito Empresarial**

Ricardo Bonilha Brentani

**ANÁLISE DO CARÁTER VINCULANTE DE DOCUMENTOS PRELIMINARES EM
OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

**São Paulo
2020**

Ricardo Bonilha Brentani

**ANÁLISE DO CARÁTER VINCULANTE DE DOCUMENTOS PRELIMINARES EM
OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Programa de LLC em Direito Empresarial do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Pós-Graduação Lato Sensu.

Orientadora: Prof^a. Pamela Gabrielle Romeu
Gomes Roque

São Paulo

2020

Brentani, Ricardo Bonilha

Análise do Caráter Vinculante de Documentos Preliminares em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil /

Ricardo Bonilha Brentani. – São Paulo, 2020.

32 f.

Monografia (Pós-Graduação Lato Sensu) – Insper, 2020

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Fusões e Aquisições 2. Documentos Preliminares 3. Vinculação 4. Contratos Preliminares

FOLHA DE APROVAÇÃO

Ricardo Bonilha Brentani

Análise do Caráter Vinculante de Documentos Preliminares em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Programa de LLC em Direito Empresarial do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Pós-Graduação Lato Sensu.

Aprovado em: ____/____/2020

Banca Examinadora

Professora Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

Instituição: Insper

Assinatura: _____

Professor(a) _____

Instituição:

Assinatura: _____

Professor(a) _____

Instituição:

Assinatura: _____

“Dealmaking is a profession unto itself – the world’s highest paying profession. Things don’t just fall into place by accident. A good dealmaker understands that it’s his job to finesse things into place.” – Anonymous

AGRADECIMENTOS

À professora Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque, pela orientação que viabilizou a realização deste trabalho de forma tranquila e segura.

A minha família, principalmente ao meu pai, Hugo por sua ajuda e vasto conhecimento de negócios, a minha mãe, Mariana, por seu apoio diário e a minha avó, Mitzi, pelo exemplo contínuo.

Ao amor da minha vida, Lilian, pelo amor e apoio incondicional, sempre presente nos momentos mais alegres, marcantes e difíceis da trajetória.

Aos meus colegas, pela amizade fortalecida durante o curso, pelos bons momentos vividos, suporte e convívio semanal.

E a todo corpo docente e funcionários do Insper, a quem tenho o mais profundo respeito, por todo incentivo dado ao estudo e à expansão do conhecimento além de toda a amizade oferecida.

RESUMO

É prática comum que ao início de operações de fusões e aquisições, ou “M&A” como são tipicamente referidas, os entes participantes celebrem algum tipo de documento preliminar (como uma Carta de intenções, um Memorando de Entendimentos, ou ainda um *Term Sheet*, dentre outros) visando formalizar a sua intenção na realização do negócio e delimitando premissas base para as etapas seguintes do processo negocial. Tais documentos embora aparentemente simples, são de extrema importância e podem apresentar verdadeiros entraves à negociação caso seus termos não estejam absolutamente claros. Em eventual desentendimento das partes, dentre outras questões, é possível que a parte que se considere lesada com a não concretização do negócio almejado entenda que a outra parte está obrigada a sua continuação e pleiteie, seja em juízo comum, seja em juízo arbitral, reparação pela quebra de sua expectativa. Nesse contexto, faz-se importante traçar paralelo com os contratos preliminares do Código Civil, nos quais a legislação é clara ao definir que, do momento de sua celebração, as partes criam entre si uma obrigação. O presente estudo tecerá considerações a respeito da matéria a fim de analisar justamente o caráter vinculante dos documentos preliminares em operações de M&A sob a ótica da legislação brasileira e dos precedentes judiciais existentes.

Palavras Chave: Fusões e Aquisições. Documentos Preliminares. Vinculação. Contratos Preliminares.

ABSTRACT

It is common practice that at the beginning of mergers and acquisitions transactions, or “M&A” as they are typically referred to, the participating entities celebrate some type of preliminary document (such as a Letter of Intent, a Memorandum of Understandings, or even a Term Sheet, among others) aiming to formalize their intention in carrying out the transaction and defining base premises for the following stages of the negotiation process. Said documents, although apparently simple, are extremely important and can present real problems if their terms are not absolutely clear. In the event of a disagreement between the parties, among other issues, it is possible that the party who considers itself injured by the non-continuation of the desired transaction to understand that the other party is obliged to carry it forward and plead, either in a regular court or in an arbitration court, damages for the breakage of its expectation. In this context, it is important to draw a parallel with the pre-contract agreements of the Brazilian Civil Code, in which the legislation is clear in defining that, from the moment of its execution, the parties create an obligation among themselves. The present study aims to consider this matter in order to precisely analyze the binding character of the preliminary documents in M&A transactions from the perspective of Brazilian legislation and the existing judicial precedents.

Key Words: Mergers and Acquisitions. Preliminary Documents. Binding Effect. Pre-Contract Agreement.

SUMÁRIO

1.	Introdução	10
2.	Operações Societárias	12
3.	Considerações Sobre Contratos Preliminares	18
4.	Os Documentos Preliminares em Operações de M&A	21
5.	O Posicionamento dos Tribunais Brasileiros	25
6.	Considerações Finais	28
	Bibliografia e Referências	30
	Base Jurisprudencial	32

1. INTRODUÇÃO

As operações de fusões e aquisições de empresas seguem em pleno crescimento no Brasil representando forte indício positivo da prosperidade econômica esperada para o ano. Segundo levantamento feito pelo blog “Fusões e Aquisições”, apenas no primeiro bimestre de 2020 foram registradas 163 transações e o equivalente a R\$ 63,6 bilhões em investimentos. O mês de fevereiro, individualmente, foi o responsável por 87 operações efetuadas, o que representa um crescimento de 468,3% se comparado ao mesmo mês do ano de 2019. O valor médio das transações até o momento é de R\$ 390,1 milhões, número este 123,5% maior do que o registrado para o mesmo período do ano anterior.

Vale destacar que os três setores responsáveis por tal disparidade foram TI (tecnologia da informação), imobiliário e instituições financeiras. O setor de alimentos, bebidas e fumo segue também agitado, representando 8% das operações do mês de fevereiro do corrente ano.

Análise das transações evidencia curiosamente que as ditas pequenas e médias empresas estão cada vez mais presentes no *pool* de fusões e aquisições – inclusive figurando como compradoras – fato este que aponta a inadequação da noção de que apenas as empresas gigantes movimentam o setor.

Inúmeros são os motivos pelos quais as empresas ao redor do mundo se engajam em operações de fusões e aquisições, ou como comumente chamadas no mercado: M&A, *mergers and acquisitions* em inglês. Podemos citar, a título exemplificativo:

- I) Aumento de potencial de crescimento através da incorporação de novos serviços e produtos à base de cliente existentes;
- II) Capitalização da empresa com potencial, mas sem recursos para financiar sua própria expansão/reestruturação;
- III) Compra de mercado/tecnologia;
- IV) Redução de custos, aproveitando sinergias operacionais;
- V) Otimização da operação com a introdução de nova cultura;
- VI) Proteção contra concorrentes;
- VII) Criação de maior “poder de barganha” com consumidores;
- VIII) Entrada em novos países ou regiões;

- IX) Complementação de recursos;
- X) Redução de gastos com R&D (*research and development*, inglês para pesquisa e desenvolvimento);
- XI) Diversificação de produtos ou mercado; e ainda,
- XII) Compra de empresas sub-avaliadas.

Fato é que grandes empreendimentos comerciais têm muita dificuldade em continuar sua curva de crescimento de maneira orgânica, sem sacrificar qualquer parcela da eficiência padrão que a distingue e define. Assim, as empresas optam por iniciar um processo de M&A como essencial parte de uma estratégia de expansão de negócios, sendo mais vantajoso, seja por praticidade ou custos, apoderar-se de outra companhia já existente e consolidada, em seu estágio de desenvolvimento e produção atual, do que iniciar o desenvolvimento almejado da estaca zero, por conta própria.

O Brasil já foi palco de grandes operações de M&A. Podemos citar, a título exemplificativo:

- a) Itaú – Unibanco (106,92 bilhões de reais, 2009);
- b) Ambev – Interbrew (87,04 bilhões de reais, 2004);
- c) Suzano – Fibria (29 bilhões de reais, 2019);
- d) Boeing – Embraer (14,6 bilhões de reais, 2018);
- e) Tyson – Marfrig/Keystone (9,2 bilhões de reais, 2018);
- f) Kroton – Estácio (5,5 bilhões de reais, 2017);
- g) Itaú – Bankboston (4,5 bilhões de reais, 2011);
- h) GPA – Casas Bahia (2,3 bilhões de reais, 2009);
- i) Ultrapar – Ale (2,17 bilhões de reais, 2016); e
- j) Coca Cola – Ades (2 bilhões de reais, 2016), dentre outras.

O presente trabalho propõe uma análise dos típicos documentos preliminares trocados entre as partes no início de uma operação de M&A e seu caráter vinculante, especialmente comparando-os nesse sentido com os contratos preliminares do Código Civil segundo a legislação vigente e os precedentes dos tribunais brasileiros, buscando-se ao final esclarecer: podem as partes considerar-se comprometidas com os termos ali acordados? A assinatura de um destes documentos vincula e obriga as partes à concretização do negócio?

A fim de responder tais questões, nos próximos capítulos serão abordados: (i) brevemente os tipos de operações societárias nas quais as partes envolvidas podem optar por trocar os documentos preliminares que serão abordados; (ii) os contratos preliminares segundo a legislação civil; (iii) as espécies dos propriamente ditos documentos preliminares; (iv) o posicionamento dos tribunais brasileiros sobre o caráter vinculante de tais documentos; para ao fim (v) concluir a análise sob o ponto de vista do ordenamento jurídico brasileiro.

2. OPERAÇÕES SOCIETÁRIAS

Neste contexto, cumpre apontar brevemente os conceitos dados pela legislação e doutrina, bem como diferenciar, os tipos possíveis de operações societárias, para melhor compreender o contexto em que estão inseridos os documentos preliminares trocados pelas partes envolvidas na transação e o seu momento oportuno.

No mercado brasileiro, os meios mais comuns para adquirir um negócio são por meio de aquisição de ações/quotas ou aquisição de ativos. Sob a perspectiva do passivo, não há diferença material entre essas estruturas na legislação brasileira. A estrutura escolhida dependerá principalmente do que se está adquirindo, ou seja, todo o negócio da empresa alvo ou apenas parte dele. Outro fator levado em consideração neste momento são as licenças necessárias para que os negócios adquiridos continuem após a aquisição, sendo que a obtenção de determinadas licenças como, mas não exclusivamente, licenças sanitárias e ambientais, pode levar até um ano.

Temos a aquisição propriamente dita de uma empresa quando a totalidade de suas ações ou quotas é comprada, ou seja, há a transferência efetiva da propriedade de uma sociedade mediante o pagamento de um determinado valor ajustado de mútuo acordo entre as partes. Estamos falando da completa alienação do controle societário.

Muito importante é atentar-se ao fato de que, salvo se expressamente acordado de forma diferente, o agente comprador sucederá a empresa adquirida em todos seus direitos e obrigações. Após a conclusão da transação, o agente comprador passa a ser o titular não apenas de todos os ativos anteriormente detidos pela empresa adquirida, como também de todos os seus passivos.

Basicamente, classificam-se as operações de aquisição em três espécies distintas. Vejamos:

- I) Operações Horizontais: ocorrem quando a aquisição é feita por uma empresa que explore o mesmo setor da empresa alvo, ou seja, são concorrentes diretas uma da outra;
- II) Operações Verticais: ocorrem quando a aquisição é feita por uma empresa do mesmo setor da empresa alvo, porém em distinto estágio da cadeia de produção, ou seja, a título exemplificativo podemos citar

quando uma empresa varejista adquire uma empresa fornecedora de produtos; e ainda

- III) Operações Conglomeradas: ocorrem quando a aquisição é feita por uma empresa que não seja do mesmo setor da empresa alvo, ou seja, a aquisição é feita para diversificar a atuação no mercado da empresa adquirente.

A fusão é definida de forma muito semelhante pela Lei nº. 10.406 de 10 de janeiro de 2002 (doravante referida como o “Código Civil”), em seu artigo 1.119, e pela Lei nº. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (doravante denominada a “Lei das S.A.”), no artigo 228. Leia-se o que preceitua a Lei das S.A.:

A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

§ 1º A assembléia-geral de cada companhia, se aprovar o protocolo de fusão, deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das demais sociedades.

§ 2º Apresentados os laudos, os administradores convocarão os sócios ou acionistas das sociedades para uma assembléia-geral, que deles tomará conhecimento e resolverá sobre a constituição definitiva da nova sociedade, vedado aos sócios ou acionistas votar o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade de que fazem parte.

§ 3º Constituída a nova companhia, incumbirá aos primeiros administrados promover o arquivamento e a publicação dos atos da fusão.

Dois pontos são dignos de apontamento: as empresas partícipes da operação (a) não são dissolvidas, seu patrimônio não é liquidado, apenas extinguem-se; e (b) podem ser de regimes jurídicos distintos, sendo que a depender do tipo societário, o procedimento requerido para a fusão será distinto.

Diz-se que a fusão almeja alcançar uma economia. Com a reorganização de capital das empresas envolvidas e combinando suas atividades, é possível otimizar a “máquina corporativa” e eliminar estruturas administrativas e burocráticas – dentre outras, a depender do caso – antes repetidas, e concentrar o foco de desenvolvimento operacional em apenas um ponto.

A incorporação também encontra seu conceito tanto no Código Civil, no artigo 1.116, quanto na Lei das S.A., em seu artigo 227. Vejamos a definição dada pela Lei das S.A.:

A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

§ 1º A assembleia-geral da companhia incorporadora, se aprovar o protocolo da operação, deverá autorizar o aumento de capital a ser subscrito e realizado pela incorporada mediante versão do seu patrimônio líquido, e nomear os peritos que o avaliarão.

§ 2º A sociedade que houver de ser incorporada, se aprovar o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora.

§ 3º Aprovados pela assembleia-geral da incorporadora o laudo de avaliação e a incorporação, extingue-se a incorporada, competindo à primeira promover o arquivamento e a publicação dos atos da incorporação.

Perceba-se que, diferentemente da fusão, na incorporação, a sociedade incorporadora se mantém em atividade e apenas a incorporada se extingue, deixando de existir. Semelhante ao que ocorre nas fusões, esta empresa incorporada não será liquidada, mas seus ativos e passivos serão somados aos da sociedade incorporadora e por esta assumidos. Com isso, os credores da empresa incorporada terão seus respectivos créditos assegurados pela sociedade incorporadora.

A peculiaridade da incorporação, quando comparada à fusão, é que na incorporação não há a constituição de uma nova empresa.

Sobre as referidas operações, leciona BOTREL¹:

Tradução da expressão do mercado anglo-saxão *mergers and acquisitions* (M&A), a nomenclatura fusões e aquisições identifica o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da 'combinação de negócios' e de reorganizações societárias. Estão inseridas na terminologia sob análise não somente compras de ativos empresariais e participações societárias, e a união de duas ou mais sociedades para a formação de uma terceira, mas também a formação de grupos societários, a constituição de sociedades de propósito específico (SPE), a contratação de sociedade em conta de participação (SCP), a formação de consórcios, a cisão, a incorporação de sociedades ou de ações etc. Enfim, o modelo jurídico escolhido pelas partes pode variar consideravelmente, pois o que caracteriza uma operação de fusão e aquisição é a sua finalidade: servir de instrumento de implementação da estratégia de crescimento externo ou compartilhado.

Para a aquisição de parte dos negócios de uma empresa, normalmente se faz um *drop down* (uma “queda”, em inglês) dos ativos selecionados para uma nova empresa especialmente constituída e na sequência a venda de ações ou quotas desta nova empresa (aqui designada como “NewCo”). No entanto, como muitas licenças e alvarás não podem ser transferidos em um *drop down* de ativos, também é possível considerar uma cisão, seja para transferir o negócio de destino para uma NewCo ou

¹ BOTREL, Sérgio. Fusões e Aquisições. São Paulo. Editora Saraiva, 2017. 5ª Edição.

para manter apenas o negócio de destino na empresa já existente. Caso os ativos sejam transferidos para uma NewCo, a transação deverá ser planejada e implementada de forma a assegurar que a NewCo terá todas as inscrições, licenças e alvarás em vigor no fechamento da operação, evitando a interrupção dos negócios.

A cisão, embora prevista no Subtítulo II, Capítulo X do Código Civil, só encontra definição clara na Lei das S.A., em seu artigo 229. Vejamos:

A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

§ 1º Sem prejuízo do disposto no artigo 233, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato da cisão; no caso de cisão com extinção, as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados.

§ 2º Na cisão com versão de parcela do patrimônio em sociedade nova, a operação será deliberada pela assembleia-geral da companhia à vista de justificção que incluirá as informações de que tratam os números do artigo 224; a assembleia, se a aprovar, nomeará os peritos que avaliarão a parcela do patrimônio a ser transferida, e funcionará como assembleia de constituição da nova companhia.

§ 3º A cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente obedecerá às disposições sobre incorporação (artigo 227).

§ 4º Efetivada a cisão com extinção da companhia cindida, caberá aos administradores das sociedades que tiverem absorvido parcelas do seu patrimônio promover o arquivamento e publicação dos atos da operação; na cisão com versão parcial do patrimônio, esse dever caberá aos administradores da companhia cindida e da que absorver parcela do seu patrimônio.

§ 5º As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus titulares, em substituição às extintas, na proporção das que possuíam; a atribuição em proporção diferente requer aprovação de todos os titulares, inclusive das ações sem direito a voto.

Perceba-se, em todos os casos, a preocupação do legislador pátrio com a preservação dos direitos dos credores das empresas extintas. A Lei das S.A., no artigo 234, é muito clara nesse sentido:

A certidão, passada pelo registro do comércio, da incorporação, fusão ou cisão, é documento hábil para a averbação, nos registros públicos competentes, da sucessão, decorrente da operação, em bens, direitos e obrigações.

Neste ponto, faz-se relevante traçar paralelo com a responsabilização perante a administração pública da entidade sucessora, para este fim transcreva-se o

parágrafo 1º, do artigo 4º da Lei nº. 12.846, de 1º de agosto de 2013, a famosa Lei Anticorrupção:

Nas hipóteses de fusão e incorporação, a responsabilidade da sucessora será restrita à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado, até o limite do patrimônio transferido, não lhe sendo aplicáveis as demais sanções previstas nesta Lei decorrentes de atos e fatos ocorridos antes da data da fusão ou incorporação, exceto no caso de simulação ou evidente intuito de fraude, devidamente comprovados.

O denominador comum a todas as operações de M&A, podemos dizer, é a chamada “sinergia”. Esse conceito simples, porém, de suma importância no âmbito das operações de fusões e aquisições, basicamente significa que o valor de duas empresas em conjunto é maior do que o valor das duas mesmas empresas isoladamente.

A ideia pode ser claramente traduzida na operação $1+1>2$, ou seja, as empresas combinadas irão se completar, agregar valor uma à outra e, juntas, irão ser mais fortes do que eram antes, isoladamente.

Nas palavras de ABRAHÃO²:

Sinergia é a capacidade de absorção de custos que a empresa investidora terá em relação aos gastos da empresa negociada. Quanto maior a sinergia, menos recurso o investidor terá que disponibilizar na aquisição do novo negócio. Para fazer essa análise os profissionais envolvidos devem observar todos os custos fixos e variáveis que a companhia possui e fazer uma comparação com os da empresa investidora.

Em uma negociação, se as empresas atuarem no mesmo segmento, a economia pode chegar a até 20%, ou seja, dependendo do modelo e forma de pagamento, o investidor praticamente pagará o negócio com a economia que terá na fusão das empresas.

As maiores sinergias estão relacionadas com questões administrativas, por exemplo, a contabilidade de uma empresa quando negociada na sua maioria será absorvida pela investidora, não existe a necessidade de ter dois escritórios ou profissionais da contabilidade para fazer agora o mesmo trabalho.

² ABRAHÃO ALVES, Vinicius. A Sinergia no Processo de M&A.

3. CONSIDERAÇÕES SOBRE CONTRATOS PRELIMINARES

Segundo o princípio da liberdade contratual, prevalece a autonomia da vontade das partes no curso da negociação contratual. Isto leva a consideração de que qualquer uma das partes é livre para tomar a decisão de encerrar o processo negocial no momento que bem entender, sem que por isso lhe seja imposta qualquer penalização.

No entanto, é preciso se atentar ao conceito de contrato preliminar e às disposições especialmente destinadas a ele na legislação civil.

O contrato preliminar é celebrado entre as partes quando ainda se precisa de mais tempo para negociar termos específicos e avaliar com maior profundidade os detalhes da operação em questão – seja ela de que natureza for – mas ainda assim entende-se como oportuno assinar um documento refletindo alguns elementos essenciais do negócio almejado. Ou seja, é um documento criado única e exclusivamente com o intuito de, assegurar ou garantir maior segurança a realização de um negócio futuro.

Neste sentido, comenta GARCIA³:

Não é incomum surgir, no curso das negociações, algum instrumento que consolide o acordo comercial obtido pelas partes. Em negócios de maior vulto, que envolvem variados aspectos de ordem material, é possível que as partes já estejam de acordo quanto a alguns pontos, pretendendo manter este ajuste como um documento escrito.

Conforme definição do artigo 462 do Código Civil, no contrato preliminar propriamente dito estará configurado presentes os requisitos essenciais do contrato a ser celebrado. Sobre o tema, a reflexão de LOBO⁴:

Os requisitos gerais do negócio jurídico são os mencionados no artigo 104 do Código Civil: agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei. São elementos essenciais (ou requisitos) dos contratos tipificados (*essentialia negotii*), aqueles sem os quais não se configura o contrato tipo em questão. Entre os elementos do contrato tipo, a doutrina aponta ainda os naturais, que são tidos como estipulados salvo disposição contratual em contrário, e os acidentais (*accidentalia negotii*), não requeridos para que se configure o tipo contratual,

³ GARCIA, Enéas Correa. Responsabilidade Pré e Pós-Contratual à Luz da Boa-Fé. São Paulo: Juarez de Oliveira 2003.

⁴ LOBO & LIRA. Carlos Augusto Da Silveira Lobo. Contrato Preliminar.

mas que as partes convencionam expressamente estipular em determinado negócio. Os elementos naturais e acidentais não são requisitos.

Considerando que o contrato preliminar visa a celebração de um instrumento definitivo, não se pode negar que a sua mera celebração, por si só, gere espécie de ansiedade e crie entre as partes a expectativa da celebração de um segundo contrato, este por sua vez definitivo, final.

Com isto em mente, a legislação civil preocupou-se em bem definir que, para que seja legítima a quebra da expectativa, isto é, para que a não celebração do contrato definitivo deixe de ensejar indenização por danos morais e materiais, do contrato preliminar deve constar obrigatoriamente dispositivo de “arrependimento” sem ônus para a parte que tomar a decisão de encerrar as negociações.

Vejamos a redação do artigo 463 do Código Civil:

Concluído o contrato preliminar, com observância do disposto no artigo antecedente, e desde que dele não conste cláusula de arrependimento, qualquer das partes terá o direito de exigir a celebração do definitivo, assinando prazo à outra para que o efetive.

Perceba-se que foi estabelecido, além da ordem direta do arrependimento estar explícito, a possibilidade de a parte interessada poder notificar a outra e lhe exigir a efetivação do que quer que tenham pré acordado, caso o contrato preliminar não estabeleça um prazo para a celebração do instrumento definitivo.

A legislação civil vai ainda além e define em seu artigo 464, que uma vez exaurido o prazo previsto na notificação sem que o contrato definitivo tenha sido assinado, a parte que se considerar lesada poderá pleitear, em juízo, que seja conferido ao contrato preliminar o status de definitivo, ressalvada a hipótese de isto contrariar a natureza da obrigação. Ou seja, nesse caso ocorre a subtração da vontade da parte que ensejou a ruptura do contrato preliminar por decisão judicial. Isso significa que, a pedido da parte interessada, pode o juiz despir a parte inadimplente de sua própria vontade em não mais prosseguir com o contrato.

Sobre o tema, argui LUIZE⁵:

O princípio basilar do direito contratual, *pacta sunt servanda*, passa a ganhar relevo nessa fase do processo, pois, silente o contrato preliminar (ressalvada

⁵ LUIZE, Marcelo Shima. Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? São Paulo. Editora Almedina, 2016.

cláusula expressa de arrependimento), o pactuado tem natureza de promessa irrevogável e irrevogável e, portanto, é lícito a qualquer das partes exigir a celebração do Contrato de Aquisição definitivo.” e “Em geral, propostas, mesmo que expressamente pactuadas como não vinculativas (non-binding), são consideradas pela dogmática brasileira como obrigatórias para as partes e, assim, vinculativas. A conclusão do contrato definitivo se subordina, nesse sentido, à pura e simples adesão do destinatário da proposta, respeitados os prazos e a forma para adesão que consta da proposta.

No que tange a necessidade de observância aos princípios contratuais do direito, leciona FORGIONI⁶:

O funcionamento do mercado exige que os pactos sejam respeitados. Se, em outras áreas do direito, esse pressuposto foi relativizado nas últimas décadas, a tendência do direito comercial vai no sentido de impor o respeito aos acordos aos quais houve livre vinculação (...) O princípio do pacta sunt servanda mostra-se necessários ao giro mercantil na medida em que freia o natural oportunismo dos agentes econômico.

⁶ FORGIONI, Paula A. Contratos Empresariais, Ed. RT, 2015.

4. OS DOCUMENTOS PRELIMINARES EM OPERAÇÕES DE M&A

Tipicamente, ao início da fase negocial e das discussões sobre uma possível transação de M&A, as partes envolvidas obrigam-se ao sigilo por meio de um contrato de confidencialidade (NDA, *Non Disclosure Agreement*, em inglês) a fim de garantir maior grau de segurança na troca de informações e melhor ponderar o negócio em absoluto segredo, sem se preocupar com a reação do mercado e terceiros, o que poderia afetar o preço do negócio, seus efeitos e, a depender do caso, até mesmo sua própria viabilidade.

Finda essa etapa com sucesso, e abertas as partes a ideia da operação, iniciam-se as operações de M&A com a celebração de documentos preliminares que visam, formalizar a manifestação da vontade das partes e sua intenção na realização do *deal* (jargão em inglês para “o negócio”), além de delimitar – ainda que forma genérica – premissas comerciais e jurídicas da operação como: objeto, garantias e obrigações, responsabilidades das partes, e até mesmo uma proposta de preço base, conforme o caso.

Estes documentos também costumam regular os trâmites e estabelecer condições prévias e diretrizes gerais a serem adotados no curso da *due diligence*, o procedimento investigativo para identificar os passivos existentes da empresa alvo e avaliar os possíveis riscos que a transação representará para a empresa adquirente. Ainda, e embora não seja um elemento essencial, os instrumentos preliminares podem desenhar o projeto de integração pós transação (PMI, *post-merger integration*, em inglês), o objetivo final daquela fusão ou aquisição.

Em suma, pode-se dizer que estes documentos irão ao cerne da operação, sintetizando e regulando a maneira como se almeja concretizar a transação propriamente dita, os direitos das partes envolvidas e suas obrigações, como por exemplo a obrigação de as partes atuarem de boa-fé no curso das negociações.

A ideia é que, uma vez bem estabelecidos os pontos cruciais do negócio, a negociação deverá fluir de maneira muito mais clara, objetiva, e ainda possivelmente poupando ambas as partes de onerosos e morosos litígios futuros pelo desalinhamento de suas expectativas.

Sobre o *step plan* das operações de M&A, comenta BOTREL⁷:

⁷ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. São Paulo. Editora Saraiva, 2017. 5ª Edição.

[...] a concretização de uma operação de F&A é fruto de um processo complexo e flexível de negociação. A complexidade do processo decorre, em boa medida, da interdisciplinidade das análises envolvidas nas negociações. A flexibilidade do processo de negociação é consequência da inexistência de um procedimento cogente a ser observado, o que permite às partes conduzir as negociações do modo que melhor lhes aprouver [...]. Apesar de algumas variações desse processo padrão, a realização de auditorias (jurídica, financeira e estratégica) e a troca de determinados documentos (cuja denominação está praticamente consolidada) acabam compondo uma prática quase que uniforme no mercado de F&A.

Neste momento embrionário da transação, e a fim de atingir o objetivo acima exposto, a praxe é que a parte proponente do negócio envie à outra, para sua adesão, algum dos seguintes documentos, doravante designados indiscriminadamente “Documentos Preliminares”: Carta de Intenções (LOI, *Letter of Intent*, em inglês), Memorando de Entendimentos (MOU, *Memorandum of Understandings*, em inglês), Acordo de Investimento (*Term Sheet*, em inglês), ou, ainda, NBO (*Non Binding Offer*, inglês para oferta não vinculante), dentre outros.

Via de regra, alguns pontos chave são comuns a todos, e as seguintes cláusulas figuram de uma forma ou de outra em seu conteúdo:

- I) Exclusividade da proposta, ou seja, durante o curso das negociações ou um prazo específico, a empresa alvo, seus executivos e representantes se comprometem a não procurar ou se engajar de qualquer forma e sob qualquer pretexto, em transações com terceiros que não a empresa proponente, e ainda, podendo exigir que eventuais discussões ou negociações com outras partes que estejam naquele momento em curso sejam suspensas no ponto em que se encontrarem;
- II) Prazo de vigência específico para a oferta, ou para algumas de suas condições (como por exemplo a supracitada exclusividade), em muitos casos pré determinam-se alguns eventos e o prazo se encerrará naquele que ocorrer em primeiro lugar, como a celebração do contrato de compra e venda definitivo, ou o decorrer de um

determinado número de dias. Diga-se que pode ser previsto, também, que a proposta se encerrará a qualquer momento mediante mútuo acordo por escrito entre as partes, podendo, neste caso, haver a previsão de disposições que sobreviverão ao seu término;

- III) Efeito vinculante do documento, estabelecendo-se que certas seções são meros indicativos de interesse e servem de base preliminar para investigações a fundo na transação proposta, enquanto outras devem ser interpretadas e se pretendem como acordos que obrigarão as partes aos seus termos. Ou seja, o caráter vinculante não necessariamente será conferido ao documento como um todo e muito menos ao resultado final, isto é, a concretização do negócio em pauta; e
- IV) Legislação que governará a proposta, caso uma das partes seja estrangeira, e foro competente para solucionar quaisquer disputas que dali decorram. Muito comum, dado o valor do negócio envolvido, que seja definido o foro arbitral em função do alto nível técnico dos árbitros e a celeridade do processo.

Vejamos o que comenta BOTREL⁸ sobre o tema:

O documento que inaugura, com certa frequência, as negociações é a carta de intenções, por meio da qual as partes registram o intuito de darem início às tratativas, estabelecendo determinadas premissas para a negociação, tais como a exclusividade temporária para as negociações, cronograma etc. Em documento à parte, ou mesmo inserido na própria carta de intenções, as partes firmam o acordo de confidencialidade, assumindo o dever de não revelarem a terceiros, sem a autorização expressa da outra parte, os dados e informações sigilosos trocados durante as negociações.

Sobre os Documentos Preliminares, a lição de GOMES⁹:

Essa 'determinação gradual e progressiva das cláusulas de um contrato' em negociação é utilizada geralmente na venda do controle acionário de uma sociedade, no trespasse de uma empresa, nos negócios que demandam, em suma, demorada apuração de dados ou investigação técnica das verdadeiras condições de uma universalidade. É do interesse de quem se propõe a adquirir um acervo dessa natureza fixar desde logo algumas cláusulas do

⁸ BOTREL, Sérgio. Fusões e Aquisições. São Paulo. Editora Saraiva, 2017. 5ª Edição.

⁹ PICOLLI GOMES DE OLIVEIRA RAMOS, Rita e RIDOLFO NETO, Arthur e MACORIN CARRAMASCHI, Bruno. Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence. Série GV Law. São Paulo, Editora Saraiva, 2012.

contrato que está inclinado a concluir, mas, do mesmo passo, é da sua conveniência não celebrar imediatamente o contrato, não realizar de logo o negócio, porque quer melhor se informar sobre dados para sua avaliação, vantagem, utilidade, e até mesmo oportunidade. Que faz? Estipula diversas condições que integrarão o conteúdo do futuro contrato se este vier a ser concluído. Esses acordos provisórios não obrigam a formação do contrato de cujo conteúdo, se concluído, farão parte. Cada qual das pessoas que o firmaram tem a liberdade de não celebrar o contrato, sem qualquer responsabilidade. Esse comportamento é lícito e lógico em razão da eventualidade da vinculação contratual e da provisoriedade do acordo feito na fase das negociações preliminares.

Comentando sobre as Cartas de Intenção, bem adverte BRAGA¹⁰:

[...] embora desprovidas de eficácia vinculante na generalidade dos casos, podem conter requisitos essenciais que as desnaturem, caracterizando-as como verdadeiros contratos, a depender de como estão redigidas as suas cláusulas (conteúdo) e de como o instrumento está revestido (forma).

A carta de intenção é mero documento preparatório, como visto. Não chega a conter todos os elementos do contrato, faltando-lhe declaração de vontade apta a produzir tais efeitos jurídicos. De outra parte, o contrato preliminar cria, para uma ou ambas as partes, a obrigação de celebrar o contrato definitivo (*pactum de contrahendo*). Sua força vinculante decorre da própria lei, porque se exige que o contrato preliminar, exceto quanto à forma, contenha todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado (art. 462 do CC/2002).

[...] O contrato preliminar tem existência própria, não se submetendo à relação acessório-principal. Tanto assim que, esgotado o prazo assinado à parte devedora para outorgar o contrato principal, pode o Juiz, a pedido do interessado, conferir ao negócio preliminar o caráter de definitivo (art. 464 do CC/2002).

Por fim, o comentário de GONÇALVES¹¹:

Embora as negociações preliminares não gerem, por si mesmas, obrigações para qualquer dos participantes, elas fazem surgir, entretanto, deveres jurídicos para os contratantes, decorrentes da incidência do princípio da boa-fé, sendo os principais os deveres da lealdade e correção, de informação, de proteção e cuidado e de sigilo. A violação desses deveres durante o transcurso das negociações é que gera a responsabilidade do contratante, tenha sido ou não celebrado o contrato. Essa responsabilidade ocorre, pois, não no campo da culpa contratual, mas da aquiliana, somente no caso de um deles induzir no outro a crença de que o contrato será celebrado, levando o a despesas ou a não contratar com terceiro etc. e depois recuar, causando-lhe dano. Essa responsabilidade tem, porém, caráter excepcional.

¹⁰ BRAGA, Rodrigo Bernardes (*in* QUATTRINI, Larissa T.; RIOS DA ROCHA, Dinir S., Coordenadores. Direito Societário: Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence. São Paulo: Saraiva, 2013).

¹¹ GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro - vol. 3, Ed. Saraiva, 2011.

5. O POSICIONAMENTO DOS TRIBUNAIS BRASILEIROS

No Brasil, o volume de disputas judiciais relacionadas a transações de M&A é baixo se comparado ao volume de litígios em outras áreas do direito, como: civil, comercial, contratual, trabalhista, tributário e outras.

Entretanto, quando existentes, a maior parte dos litígios são relacionados a obrigações pós-fechamento, como reajustes no preço de compra, indenização por obrigações pré-fechamento, não cumprimento de obrigações de não concorrência e/ou de não solicitação.

Como exposto, para evitar longas discussões no tribunal, que podem facilmente durar mais de 5 anos (existem casos em que as partes disputam por mais de uma década), desde 1996, quando a lei de arbitragem foi promulgada no Brasil, se tornou muito comum que as partes envolvidas numa operação de M&A optem pelo foro arbitral como o competente para dirimir eventuais disputas.

Com isso, vê-se que as discussões sobre fusões e aquisições geralmente apenas iniciam a disputa nos tribunais regulares por medidas liminares, que depois são transferidas para tribunais arbitrais. Ocorre que os *Awards* (plural de “prêmio” em inglês, como é referida a atribuição final de um processo arbitral, a decisão-chave que marca o fim da controvérsia) são confidenciais, o que dificulta sua análise e acompanhamento.

Dentre os precedentes judiciais existentes, especialmente sob a ótica do presente trabalho, podemos destacar duas decisões.

A primeira¹² foi proferida pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo no âmbito de um processo no qual uma parte alegou ter sofrido prejuízos em função de uma negociação frustrada de M&A. Confira-se:

EMPRESARIAL. RESPONSABILIDADE CIVIL PRÉ-CONTRATUAL AQUILIANA. TRATATIVAS PRELIMINARES. IMPOSSIBILIDADE DE SE RECONHECER QUE A CONDOTA DA RÉ CRIOU NOS AUTORES A EXPECTATIVA DE CONTRATAÇÃO. NEGÓCIO DE GRANDE MONTA E COMPLEXIDADE. ESPECULAÇÃO E AMPLA NEGOCIAÇÃO QUE FAZEM PARTE DA ESPÉCIE DE NEGOCIAÇÃO.

Tratativas preliminares de aquisição da integralidade de cotas sociais das duas sociedades coautoras. Celebração de *Term Sheet* prevendo a realização de *due diligences* e estabelecendo absoluta ausência de vinculação entre as partes e de responsabilidade, a que título for. Previsão

¹² TJSP, Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Desembargador Relator Carlos Alberto Garbi, 14 de dezembro de 2016.

de dois anos. Alegação de encerramento abrupto e injustificado das negociações. Ausência do dever de indenizar. Previsão contratual. Princípio da obrigatoriedade dos contratos. Autonomia da vontade das partes. Dirigismo contratual que não se justifica. Empresas de grande porte, bem assessoradas por escritório de advocacia renomado e empresa de consultoria de renome.

Nesse caso, o pedido de indenização foi negado devido ao entendimento de que: (i) as partes estavam muito bem assessoradas e em pé de igualdade, estipulando expressamente por meio de um *Term Sheet* a exclusão de vinculação e de responsabilidades; (ii) não restou comprovado que a ré tinha se comprometido, em momento algum da negociação, com a efetiva contratação, mesmo que de forma implícita; (iii) como era de se esperar em negócios dessa natureza, a ré agiu apenas de forma especulativa, sendo que em nenhum momento foi celebrado um contrato definitivo, ou mesmo pré-contrato, de forma que os princípios da boa-fé e lealdade foram observados, não ficando comprovada a repentina quebra de expectativa da autora; e (iv) a suposta “perda de chance única de venda em cenário econômico favorável” não restou comprovada.

Importante aqui salientar que, conforme depreende-se do item “(iii)” acima, segundo o entendimento do Desembargador Carlos Alberto Garbi, um *Term Sheet* – ou como aqui estamos chamando-os, indiscriminadamente, Documentos Preliminares – não configura(m) um contrato preliminar.

A segunda¹³ foi proferida pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro para dirimir disputa na qual se pleiteava ressarcimento de despesas incorridas pela rescisão de um Memorando de Entendimentos. Vejamos:

APELAÇÃO. SENTENÇA PUBLICADA ANTES DA ENTRADA EM VIGOR DO NOVO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL. AÇÃO DE COBRANÇA. PRÉ CONTRATO DENOMINADO “MEMORANDO DE ENTENDIMENTO”. MEMORANDO DE ENTENDIMENTO (MOU) FIRMADO ENTRE AS PARTES COM O OBJETIVO DE CONSTITUIÇÃO DE EMPRESA OU FUNDO DE INVESTIMENTOS LIGADOS AO SETOR DE ENERGIA. CONTRATADA, ORA APELANTE, QUE IMOTIVADAMENTE DESISTIU DO PROJETO, RESCINDINDO O CONTRATO, CONFORME RECONHECIDO EM AÇÃO POR ELA ANTERIORMENTE AJUIZADA E QUE VEIO A SER JULGADA IMPROCEDENTE (PROC. 0006697- 49.2011.8.19.0001). AÇÃO EM QUESTÃO QUE FOI PROPOSTA PELAS CONTRATANTES OBJETIVANDO O RESSARCIMENTO DAS DESPESAS EFETUADAS PARA IMPLEMENTAÇÃO DO PROJETO. SENTENÇA DE PROCEDÊNCIA, CONDENANDO A PARTE RÉ A RESSARCIR À PARTE AUTORA OS GASTOS INCORRIDOS EM VIRTUDE DA RESCISÃO DO MEMORANDO

¹³ TJRJ, Apelação nº 0009297-72.2013.8.19.0001, 14ª Câmara Cível, Desembargador Relator Juarez Fernandes Folhes, 07 de dezembro de 2016.

DE ENTENDIMENTOS (MOU), QUE TOTALIZAM A QUANTIA DE R\$ 74.296,01 (SETENTA E QUATRO MIL DUZENTOS E NOVENTA E SEIS REAIS E UM CENTAVO), ACRESCIDA DE JUROS DE 1% AO MÊS A CONTAR DA CITAÇÃO E CORREÇÃO MONETÁRIA A CONTAR DA RESCISÃO DO CONTRATO. APELAÇÃO DA PARTE RÉ. INCONFORMISMO QUE NÃO MERECE ACOLHIMENTO. PRÉ-CONTRATO PREVENDO EXPRESSAMENTE REEMBOLSO DE DESPESAS CASO O OUTRO CONTRATANTE DESISTISSE DO PROSSEGUIMENTO DO PROJETO. DESPESAS COMPROVADAS. RECURSO DESPROVIDO.

Nesse caso a apelante foi condenada ao pagamento das despesas comprovadas dispendidas pelos apelados com a estruturação da nova sociedade que pretendiam constituir, uma vez que havia no MOU uma previsão clara nesse sentido caso a desistência da operação ocorresse antes do prazo de cento e oitenta dias.

O Desembargador Juarez Fernandes Folhes ainda defendeu que, considerando a rescisão ter sido comprovadamente imotivada, houve uma afronta aos princípios da probidade e boa-fé, além de desconsideração à função social do contrato.

Da análise dos julgados supracitados, é possível inferir que o entendimento dos tribunais nacionais é no sentido de que a decisão de não prosseguir com a transação deve ser: (i) permitida pelo Documento Preliminar em questão, cuja natureza, conseqüentemente, deve ser não vinculante; e (ii) precedida de embasamento concreto que a justifique, sem que haja uma quebra repentina e deliberada do curso negocial, nem qualquer violação aos princípios basilares do direito contratual acima mencionados.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como se viu, o Código Civil é muito claro ao estabelecer que os contratos preliminares, para assim poderem ser classificados, devem conter todos os elementos essenciais do contrato definitivo que as partes pretendem celebrar. Logo, e embora, admitidamente sutil, percebe-se que o redator dos ditos Documentos Preliminares deve se manter muito atento a este fato e ao conteúdo do documento em questão a fim de evitar a confusão.

Ao considerar a eventual natureza vinculante dos Documentos Preliminares, um ponto de suma importância é que nestes apenas se encontra presente um esboço da vontade das partes em prosseguir na negociação de uma determinada transação, isto é, está formalizada a intenção em um negócio, no entanto, a sua efetiva concretização se mantém condicional à maiores evoluções e análises, que só então, caso concluídas satisfatoriamente, será definida em um instrumento definitivo. Assim, podemos afirmar que, a princípio, os Documentos Preliminares não representam um compromisso para seus signatários.

Perceba-se a crucial diferença aos contratos preliminares que, à luz do ordenamento jurídico brasileiro, constituem por si só uma pré obrigação ao negócio futuro e vinculam as partes, ou seja, não existe o fator condicional, a partir de sua assinatura, as partes já contam com a celebração do instrumento final, o qual apenas ainda não foi assinado por motivos peculiares ao caso.

Traçando-se raciocínio análogo entre a previsão do Código Civil para os contratos preliminares e os Documentos Preliminares, se vê que nestes últimos estão ausentes os elementos típicos de um contrato, logo estes também devem ser entendidos como despidos da natureza vinculante.

Ainda assim, os Documentos Preliminares como visto, podem trazer consigo uma série de deveres aos *players* subscritos, que se não cumpridos ou se quebrados de maneira injustificada e levarem com isso à ruptura das negociações, poderão significar para a parte “infratora” uma ação judicial para reparação do dano que causar ou, se existente, a ativação de cláusula penal. Por este motivo, é de suma importância que as partes se atentem e atuem em estrita observância ao dever da boa-fé objetiva, da probidade e lealdade.

Existe, portanto, a possibilidade de que a ruptura das negociações enquanto num estágio preliminar acarretem a parte que a ensejar o dever de responder, em

juízo, pleito de indenização por perdas e danos da parte que se entender prejudicada pela não continuação da transação e pela violação dos termos acordados. No entanto, diferentemente do que ocorre com os contratos preliminares, neste caso, a parte prejudicada não pode forçar a outra à celebração do contrato definitivo, mas apenas e tão somente tem o direito de lhe exigir indenização pela quebra de sua expectativa na concretização do negócio.

O posicionamento dos tribunais pátrios busca um equilíbrio entre a segurança jurídica e o incentivo ao mercado, sendo certo que um entendimento distinto representaria um verdadeiro empecilho para o desenvolvimento econômico, uma vez que a decisão de se engajar em uma operação de M&A representaria imenso risco e traria consigo vultosa exposição financeira pois, não raras as vezes, as transações são suspensas após a fase de *due diligence* por se desvendarem grandes riscos à operação almejada, seja pelo preço não refletir adequadamente o valor do negócio, seja por questões regulatórias, passivos trabalhistas e/ou tributários, dentre outras.

BIBLIOGRAFIA E REFERÊNCIAS

ABRAHÃO ALVES, Vinicius. A Sinergia no Processo de M&A. Disponível em: <<http://www.wintercarvalho.com.br/?artigo=a-sinergia-no-processo-de-ma-mergers-and-acquisitions>> Acesso em: 18/08/2019.

ALMEIDA CORPORATE LAW. Fusões e Aquisições, Breves Estudos. Disponível em: <<http://www.almeidalaw.com.br/download/Estudo%20Fusoes%20Final.pdf>> Acesso em: 18/08/2019.

BARRETO, Marco Antônio Scalabrini Barretto. Aspectos Práticos da Carta de Intenções nas Operações de Fusões e Aquisições. Monografia apresentada aos Programas de LL.M. em Contratos e Societário do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. 2014.

BOTREL, Sérgio. Fusões e Aquisições. São Paulo. Editora Saraiva, 2017. 5ª Edição.

CARVALHO GAUDÊNCIO, Samuel e WILLIAM MCNAUGHTON. Fusões e Aquisições, Prática jurídica no M&A. Disponível em: <<http://www.iob.com.br/newsletterimages/iobstore/sumarios/2016/Dez/LIV21366.pdf>> Acesso em: 18/08/2019.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 3ª edição. São Paulo. Editora Saraiva, 2003. Volume III.

Dell'Oso, Leonardo. Fusões e Aquisições no Brasil – Abril 2019. PWC. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2019/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-abril-2019.html>> Acesso em: 18/08/2019

FORGIONI, Paula A. Contratos Empresariais, Ed. RT, 2015.

FUSÕES E AQUISIÇÕES, Blog. Fusões e aquisições: 87 transações realizadas em fevereiro/20. Disponível em: <<https://fusoesaquisicoes.blogspot.com/2020/03/fusoes-e-aquisicoes-87-transacoes.html>> Acesso em: 09/03/2020.

GARCIA, Enéas Correa. Responsabilidade Pré e Pós-Contratual à Luz da Boa-Fé. São Paulo: Juarez de Oliveira 2003.

GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro - vol. 3, Ed. Saraiva, 2011.

LOBO & LIRA. Carlos Augusto Da Silveira Lobo. Contrato Preliminar. Disponível em: <<http://www.loboelira.com.br/contrato-preliminar-2/>> Acesso em: 10/03/2020.

LUIZE, Marcelo Shima. Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? São Paulo. Editora Almedina, 2016.

LUZIO, Eduardo. Fusões e Aquisições Em Ato - Guia Prático: Geração e Destruição de Valor Em M&A. São Paulo. Editora Senac, 2015.

MARTELANC, Roy e PASIN, Rodrigo. Fusões e Aquisições. Estratégias Empresariais e Tópicos de Valuation. São Paulo. Editora ALL Print, 2016.

PÁRRAGA, Alejandro Alcaraz. Reconhecimento de Caráter não Vinculante dos Documentos Preliminares em Operações de M&A, Machado Meyer Advogados. Disponível em: <<https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m-a-e-private-equity-ij/reconhecimento-de-carater-nao-vinculante-dos-documentos-preliminares-em-operacoes-de-m-a>> Acesso em: 09/03/2020.

PERLMAN, Marcelo e COIMBRA DE OLIVEIRA ANGER, Andrea e DE PAULA LOPES ALMEIDA, Arthur e VIVIANI, Luís. Term Sheet não Vinculante Permite Desistência de M&A. JOTA. Disponível em: <https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/term-sheet-nao-vinculante-permite-desistencia-de-ma-19062017> Acesso em: 18/08/2019.

PICOLLI GOMES DE OLIVEIRA RAMOS, Rita e RIDOLFO NETO, Arthur e MACORIN CARRAMASCHI, Bruno. Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence. Série GV Law. São Paulo, Editora Saraiva, 2012.

PONTES, Evandro de. Representations & warranties no direito brasileiro. São Paulo. Editora Almedina, 2014. 1ª Edição.

QUATTRINI, Larissa T.; RIOS DA ROCHA, Dinir S., Coordenadores. Direito Societário: Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e *Due Diligence*. São Paulo: Saraiva, 2013.

ULHOA COELHO, Fábio. Curso de Direito Comercial. São Paulo. Editora Saraiva, 2004. 3v. V: 2. 7ª Edição.

ULHOA COELHO, Fábio. Novo Manual de Direito Comercial. São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2018. 30ª Edição.

VIEIRA, Luiz. Curso de Educação Executiva, Fusões e Aquisições. Mercado e Resultados de M&A. INSPER. 2019.

BASE JURISPRUDENCIAL

Apelação nº 0009297-72.2013.8.19.0001, Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 14ª Câmara Cível. Desembargador Relator Juarez Fernandes Folhes. Julgamento em 07 de dezembro de 2016.

Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Desembargador Relator Carlos Alberto Garbi. Julgamento em 14 de dezembro de 2016.