

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

GABRIELA TEREPINS

**CLÁUSULA DE EVENTO MATERIAL ADVERSO E SUA APLICABILIDADE NA
PANDEMIA DA COVID-19 SOB A ÓTICA DO ORDENAMENTO JURÍDICO
BRASILEIRO**

SÃO PAULO

2022

GABRIELA TEREPINS

**Cláusula de Evento Material Adverso e sua Aplicabilidade na Pandemia da COVID-19
sob a Ótica do Ordenamento Jurídico Brasileiro**

Trabalho de Conclusão de Curso, como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Direito, sob orientação do Prof. Livre Docente Ivo Waisberg.

SÃO PAULO

2022

Agradecimentos

Agradeço meus pais, Sonia e Luis. Vocês me impulsionam a “seguir em frente” e explorar o mundo, e, de jeitos diferentes, são verdadeiros suportes na minha vida pessoal, acadêmica e profissional.

Aos meus irmãos, Marina, Fernanda e José. Meus companheiros e amigos, que sempre contribuíram para o meu crescimento, independentemente de nossas diferenças. José, meu gêmeo, sem seu incentivo, esse trabalho não teria tomado corpo.

Aos meus amigos queridos. Não preciso nomeá-los, mas as conquistas da vida de nada valeriam se eu não pudesse compartilhar com vocês. Obrigada pelo apoio.

A todos os chefes que tive. Cada qual a sua maneira, vocês me apresentaram o mundo do Direito e ampliaram meus horizontes dentro dele, e, por isso, sou grata.

Por fim, agradeço meu orientador, o Prof. Livre Docente Ivo Waisberg, pela paciência e por toda ajuda nesta pesquisa. Seus apontamentos foram essenciais.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	5
1 CLÁUSULA DE EVENTO MATERIAL ADVERSO: CONCEITO	6
1.1 Considerações Gerais	6
1.2 Definição de Evento Material Adverso	8
1.3 Alocação de riscos	13
1.4 Formas de utilização da cláusula MAC no contrato de M&A	16
1.5 Aplicabilidade da cláusula MAC no Direito norte-americano	18
2 APLICABILIDADE DA CLÁUSULA MAC NO DIREITO BRASILEIRO	23
2.1 Origem estrangeira da cláusula MAC	23
2.2 Existência da cláusula MAC no Direito brasileiro	25
2.3 Validade da cláusula MAC no Direito brasileiro.....	27
2.4 Eficácia da cláusula MAC no Direito brasileiro	32
3 PANDEMIA DA COVID-19.....	39
3.1 Breve contexto histórico	39
3.2 Pandemia da COVID-19 como Caso Fortuito e Força Maior	40
3.3 Teorias da Imprevisão e da Onerosidade Excessiva para revisão e/ou rescisão contratual diante da pandemia da COVID-19.....	44
3.4 Pandemia da COVID-19 como Evento Material Adverso	48
CONCLUSÃO.....	53
REFERÊNCIAS.....	56

INTRODUÇÃO

O presente trabalho pretende avaliar se, sob a ótica do ordenamento jurídico brasileiro, as cláusulas MAC, como são chamadas as cláusulas que tratam do Evento Material Adverso, são aplicáveis em caso de pandemias ou efeitos decorrentes de pandemias, utilizando-se da pandemia da COVID-19 como parâmetro.

Para tanto, no Capítulo 1 será definido o conceito do Evento Material Adverso e sua aplicabilidade contratual, sendo analisada a alocação de riscos presente na cláusula MAC. Neste mesmo capítulo, para fins comparativos, serão examinadas as decisões da Corte de Chancelaria de Delaware (em inglês, “*Delaware Court of Chancery*”) nos casos *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG* e *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*.

No Capítulo 2, será investigada a aplicabilidade da cláusula MAC no ordenamento jurídico brasileiro, elucidando a origem estrangeira da cláusula, a partir do fenômeno do transplante jurídico. Ainda, a fim de dar contorno à existência, validade e a eficácia da cláusula MAC no Brasil, o conceito de contrato será exposto e seus princípios serão percorridos.

Por fim, no Capítulo 3, a pandemia da COVID-19 será abordada como causa de revisão e/ou rescisão contratual no país. Frente à COVID-19, serão analisados o fenômeno do caso fortuito ou da força maior e as teorias da imprevisão e da onerosidade excessiva. Com isso, será verificada a aplicabilidade do conceito de Evento Material Adverso diante da pandemia da COVID-19.

Este trabalho tem como base, principalmente, as doutrinas brasileira e norte-americana sobre as cláusulas MAC, buscando definir o tema sob a ótica do ordenamento jurídico brasileiro. A doutrina e jurisprudência estrangeira são empregadas como um parâmetro para a definição de Evento Material Adverso e sua aplicabilidade na pandemia da COVID-19, considerando a importação da cláusula MAC.

1 CLÁUSULA DE EVENTO MATERIAL ADVERSO: CONCEITO

1.1 Considerações Gerais

Previstas na Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”), em seu artigo 220 e seguintes, com aplicação suplementar da Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (“Código Civil”), as operações de fusões e aquisições (em inglês, “*mergers and acquisitions*” ou “M&A”)¹ envolvem uma série de medidas para o crescimento de uma companhia, por meio de reorganizações societárias e/ou “combinação de negócios”.²

De maneira geral, as operações de M&A têm um processo padrão de negociações. Uma transação de M&A geralmente se inicia com um *teaser*³ que apresenta, de maneira não detalhada, as informações da empresa prospectada (a chamada “empresa-alvo”, e, em inglês, “*Target*”) e a operação em questão. Em conjunto, há um *acordo de confidencialidade* (em inglês, “*non-disclosure agreement*” ou “NDA”), que é seguido de eventuais *propostas não-vinculantes* (em inglês, “*non-binding offer*” ou “NBO”) ou *cartas de intenções vinculantes* (em inglês, “*letter of intent*” ou “LOI”) de potenciais compradores. Posteriormente, há a celebração de um *memorando de entendimentos* (em inglês, “*memorandum of understanding*” ou “MOU”), e, em seguida, o processo de auditoria jurídica (em inglês, “*due diligence*”). Como etapa final, após a *due diligence*, há a assinatura do contrato definitivo,⁴ e após o cumprimento das condições de fechamento, o *fechamento* da operação.

Os contratos definitivos são documentos complexos,⁵ que variam de natureza de acordo com o modelo de negócio da operação de M&A em questão.⁶ Pode-se dizer que são eles

¹ WALD, Arnaldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições – aspectos societários, contratuais e regulatórios, In: WARDE JR., Walfrido Jorge (coord.). Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos, São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 31-32.

² COUTINHO, Sérgio Mendes B. Fusões e Aquisições. São Paulo: Saraiva, 2017, E-book, ISBN 9788547222253, p. 23-24. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547222253/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

³ Para todos os fins, neste trabalho, serão utilizados alguns termos em inglês na forma em que usualmente são empregados no mercado.

⁴ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *op. cit.*, p. 243-246.

⁵ Sobre o aumento da complexidade dos contratos de M&A nos últimos 20 (vinte) anos, ver COATES, John C. Why Have M&A Contracts Grown? Evidence from Twenty Years of Deals. Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 889, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 333/2016, EUA, 2016. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2862019>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2862019>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁶ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *op. cit.*, p. 246.

que “estruturam” uma transação, alocando entre as partes os riscos e as responsabilidades associadas à concretização do negócio⁷ e constituindo obrigações de fazer e não fazer.⁸

Para isso, as minutas dos contratos definitivos tipicamente são estruturadas em cláusulas, contendo: (i) as partes; (ii) as definições do contrato; (iii) o preço da operação e ajuste do preço; (iv) as condições de fechamento; (v) as declarações e garantias (em inglês, “*representations and warranties*” ou “R&W”); (vi) a responsabilidade e procedimento para indenização; (vii) eventuais garantias; (viii) cláusula de não concorrência; (ix) cláusula resolutiva e penalidades contratuais; (x) legislação aplicável; e (xi) resolução de disputas.⁹

O termo “Evento Material Adverso” (também conhecido como “Efeito Material Adverso” e, em inglês, “*Material Adverse Effect*” ou “*Material Adverse Change*” – “MAC”)¹⁰ é um termo típico de contratos de M&A¹¹, aplicado, principalmente, às condições de fechamento e R&Ws.¹² Por tratar de hipóteses ou eventos que possam “causar perdas substanciais na capacidade de receita de uma companhia ou no seu valor de negócio”¹³, o objetivo do Evento Material Adverso está intrinsecamente relacionado às hipóteses de rescisão do contrato e à alocação de risco contratual entre as partes.¹⁴

Partindo da definição de contrato como um acordo de vontade das partes produtor de obrigações,¹⁵ verifica-se que a aplicabilidade da cláusula MAC, como será abordado ao longo deste trabalho, tem respaldo nos princípios da autonomia privada e da boa-fé objetiva.

Foi, contudo, no contexto da pandemia do novo coronavírus que referidas cláusulas ganharam relevância sem precedentes no Direito brasileiro. Como se sabe, o impacto da

⁷ COATES, John C. Why Have M&A Contracts Grown? Evidence from Twenty Years of Deals, p. 8.

⁸ COUTINHO, Sérgio Mendes B. Fusões e Aquisições, p. 283-285.

⁹ *Ibidem*, p. 284-330.

¹⁰ Sobre o uso de “*Material Adverse Effect*” e “*Material Adverse Change*”, ver ADAMS, Kenneth A. A Legal Usage Analysis of “Material Adverse Change” Provisions. *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, v. 10, EUA, p. 9-53, 2004, p. 17-20, Disponível em: <<https://ir.lawnet.fordham.edu/jcfl/vol10/iss1/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹¹ Neste trabalho, referências à “contratos de M&A” ou “contrato de M&A” são referências a acordos de investimento por meio de aumento de capital em sociedades limitadas ou sociedades anônimas fechadas e acordos de associação para realização de operações societárias e joint ventures, bem como a contratos de compra e venda de quotas de sociedade limitada ou de ações de sociedades anônimas fechadas.

¹² WALD, Arnaldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições, p. 56-57.

¹³ *Ibidem*, p. 55.

¹⁴ MILLER, Robert T. The Economics of Deal Risk: Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements. Villanova Law/Public Policy Research Paper No. 2009-8, *William & Mary Law Review*, v. 50, EUA, p. 2007-2103, 2009, p. 2073-2082. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1375143>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁵ GOMES, Orlando. Contratos. Rio de Janeiro: Forense, 2019. E-book. ISBN 9786559645640, p. 42. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986735/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

pandemia no país foi especialmente turbulento, marcado por uma alta taxa de mortes¹⁶ e por um cenário econômico fragilizado.¹⁷

O Poder Executivo, com objetivo de impedir a disseminação do vírus, expediu uma série de medidas governamentais para conter a COVID-19.¹⁸ Abatidos pela economia vulnerável e por tais medidas governamentais, empresários no Brasil acionaram o Poder Judiciário solicitando a revisão e/ou a rescisão de contratos a partir do instituto da força maior e/ou da teoria da imprevisão.¹⁹ No Direito privado, porém, a cláusula MAC se mostrou como uma possível forma de as partes renegociarem o negócio jurídico do contrato de M&A, diante da alteração de circunstâncias trazida pela pandemia da COVID-19.

Finda estas considerações iniciais, parte-se para a conceituação da cláusula MAC.

1.2 Definição de Evento Material Adverso

No âmbito das operações de M&A, o *fechamento* “ocorre quando as disposições do contrato geram efeitos plenos.”²⁰ O fechamento pode ser *imediato*, quando os efeitos do contrato irradiam a partir do momento de sua assinatura, ou *diferido*, quando seus efeitos ficam condicionados à prática de determinados atos.²¹

É comum na prática de M&A a ocorrência de fechamentos diferidos, principalmente em operações complexas, nas quais a lista de atos a serem praticados para a concretização do negócio é extensa. As condições precedentes, como são comumente chamadas as condições²²

¹⁶ ORELLANA, Jesem Douglas Yamall et al. Excesso de mortes durante a pandemia de COVID-19: subnotificação e desigualdades regionais no Brasil. Cadernos de Saúde Pública [online]. 2021, v. 37, n. 1, p. 11-13. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0102-311X00259120>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁷ COSTA, Roberto. Repercussões Socioeconômicas da Covid-19 In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-eeconomicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁸ RAGAZZI, José Luiz. A Pandemia do Coronavírus como Elemento Constitutivo para a Aplicação da Teoria da Imprevisão e da Onerosidade Excessiva aos Contratos Bancários e seus Acessórios. In: DINIZ, Maria H (coord.). Direito em Debate Vol. II. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2020, E-book, ISBN 9788584936434, p. 232-233. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584936434/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁹ *Ibidem.*, p. 231-233.

²⁰ COUTINHO, Sérgio Mendes B. Fusões e Aquisições, p. 298.

²¹ *Idem.*

²² Nos termos do art. 121, do Código Civil, condição é “[...] a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto.”

para o fechamento da operação, podem ser livremente convencionadas pelas partes, observado o que estabelecem os arts. 122²³ e 123²⁴, do Código Civil.²⁵

No caso dos fechamentos diferidos, é possível que ocorra um período razoável entre a assinatura e o fechamento, seja em função da complexidade da operação em questão, seja diante da necessidade de aprovações regulatórias ou outros fatores.²⁶ Nesse sentido, é frequente a inclusão, em contratos de M&A, do conceito de “Evento Material Adverso”.²⁷ Isso porque, com a ocorrência de um Evento Material Adverso entre o período de assinatura e fechamento, a parte prejudicada (em geral, o comprador) pode denunciar o contrato, o resilindo, na maioria das vezes, sem multa.²⁸

Assim, a finalidade primordial da cláusula MAC²⁹ é denunciar o contrato caso “eventos externos à sua vontade produzam efeitos comerciais, financeiros ou legais adversos à parte, de forma a prejudicar as bases das operações.”³⁰ Apesar de ser considerada como uma hipótese de rescisão contratual a partir da sua finalidade, a doutrina norte-americana³¹ aprofunda o tema ao tratar de outros aspectos e concepções da função econômica³² da cláusula por meio de três teorias.³³

A primeira, a Teoria da Simetria (em inglês, “*Symmetry Theory*”), justifica a existência da cláusula MAC como uma maneira de reajustar os riscos do contrato, criando uma simetria entre as partes.³⁴ Já a Teoria do Investimento (em inglês, “*Investment Theory*”) estabelece que o propósito da cláusula MAC seria mitigar um *risco moral*, alocando riscos à parte que mais

²³ “Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitem ao puro arbítrio de uma das partes.”

²⁴ “Art. 123. Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados: I - as condições física ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas; II - as condições ilícitas, ou de fazer coisa ilícita; III - as condições incompreensíveis ou contraditórias.”

²⁵ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e Aquisições*, p. 299.

²⁶ *Idem*.

²⁷ A forma de utilização da cláusula MAC em contratos de M&A são objeto de análise do item 1.3 deste trabalho.

²⁸ WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, Ivo. *Fusões, incorporações e aquisições*, p. 56.

²⁹ Conforme já mencionado, fala-se em cláusulas MAC quando se faz referência a cláusulas que tratam do Evento Material Adverso.

³⁰ WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, Ivo. *op. cit.*, p. 56.

³¹ A doutrina norte-americana em questão tem como base as leis de Delaware, nos Estados Unidos da América.

³² A distinção entre “finalidade” e “função econômica” será brevemente abordada no item 2.4 deste trabalho.

³³ ROCHA, Felipe Afonso. A Aquisição de Empresas com Sujeição a Condições Suspensivas: entre as cláusulas sobre alterações depreciativas e as cláusulas de revisão de preço. *Revista de Direito das Sociedades*, v. IX, Portugal, p. 395-428, 2019, p. 410-411. Disponível em: <<http://www.revistadedireitodassociedades.pt/artigos/a-aquisicao-de-empresas-com-sujeicao-a-condicoes-suspensivas-entre-as-clausulas-sobre-alteracoes-de>>. Acesso em: 14 out. 2022.

³⁴ ELKEN, Andrew C. Rethinking the Material Adverse Change Clause in Merger and Acquisition Agreements: Should the United States Consider the British Model?. *Southern California Law Review*, v. 82-2, EUA, p. 291-340, 2019, p. 295-298. Disponível em: <https://southerncalifornia.lawreview.com/wp-content/uploads/2018/01/82_291.pdf>. Acesso em: 14 out. 2022.

adequadamente consegue suportá-los, prevenindo sua materialização.³⁵ Por fim, a Teoria da Renegociação da Vantagem (em inglês, “*Renegotiation Leverage Theory*”) estipula a cláusula MAC como um veículo para realocação de vantagem na negociação de um processo de M&A.³⁶

Para fins de conceituação, cabe lembrar que a cláusula MAC tem origem anglo-americana,³⁷ de sorte que o termo “Evento Material Adverso” é oriundo do inglês “*Material Adverse Change*”. Inicialmente, partindo de uma análise semântica, depreende-se que *evento adverso* seria um evento que altera uma situação para pior.³⁸ Por sua vez, com relação à materialidade, e tomando por base o entendimento da Corte de Chancelaria de Delaware em *IBP, Inc., v. Tyson Foods Inc.*³⁹, esse evento adverso não pode ser temporário; deve ter, portanto, um impacto de longo prazo.⁴⁰ Pode-se dizer, então, que um evento material adverso está ligado a um evento que promove uma *mudança substancial de longo prazo ou permanente que seja negativa aos negócios da companhia objeto da operação de M&A*.

É possível distinguir três conjuntos de mudanças que podem resultar em um evento material adverso:⁴¹ (i) mudanças que impactam diretamente os negócios da empresa-alvo (as chamadas “*Business MAC*”); (ii) mudanças que ocorrem no setor de atuação da empresa-alvo e comprador (as chamadas “*Market MAC*”); e (iii) mudanças “resultantes de condições de mercado associadas à obtenção de financiamento para a operação de aquisição” (as chamadas “*Financial MAC*”).⁴²

A definição do termo “Evento Material Adverso” no contrato é de suma significância, na medida em que estabelece quando e como uma parte poderá atestar o acontecimento de um evento material adverso. Devido a relevância da definição do termo e suas possíveis

³⁵ GARRETT, Michelle S. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, v. 43, EUA, p. 333-362, 2010, p. 339. Disponível em: <<http://blogs2.law.columbia.edu/jlsp/wp-content/uploads/sites/8/2017/03/43-Garrett.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2022.

³⁶ *Ibidem*, p. 299-300.

³⁷ A origem estrangeira da cláusula é objeto de análise do item 2.1 deste trabalho.

³⁸ KENNETH, A. Adams. Understanding “Material Adverse Change” Provisions. p. 5-6.

³⁹ Ver Caso “*IBP, Inc., v. Tyson Foods Inc., 789 A.2d 14 (Del. Ch. 2001)*” julgado na Corte de Chancelaria de Delaware, nos Estados Unidos da América. (ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. *IBP, Inc., v. Tyson Foods Inc., 789 A.2d 14 (Del. Ch. 2001)*, 2002. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/OPINIONS/download.ASPx?ID=2530>>. Acesso em 14 out. 2022)

⁴⁰ KENNETH, A. Adams. *op. cit.* p. 5-6.

⁴¹ ROCHA, Felipe Afonso. A Aquisição de Empresas com Sujeição a Condições Suspensivas, p. 412.

⁴² *Idem*.

consequências, a cláusula MAC é largamente negociada,⁴³ sendo considerada uma das cláusulas mais importantes dos contratos de M&A.⁴⁴

De um lado, compradores argumentam por uma definição de Evento Material Adverso ampla, possibilitando a aplicação do evento material adverso na maior quantidade de circunstâncias possíveis. De outro lado, vendedores argumentam por uma definição restrita, com o maior número de exceções possível, impossibilitando a aplicabilidade do evento material adverso em um número grande de hipóteses.⁴⁵

Embora o termo “Evento Material Adverso” possa ter várias definições possíveis e, frequentemente, complexas, as cláusulas MAC seguem, em geral, estruturas similares.⁴⁶ Fala-se, assim, que uma cláusula MAC típica é dividida em duas partes principais: a definição principal e os elementos limitadores/condicionantes da definição principal.⁴⁷

Ainda que na maioria das vezes de forma genérica, a definição principal descreve o que constitui um Evento Material Adverso.⁴⁸ Isto é, quais eventos, efeitos, mudanças, ou série de eventos, efeitos, mudanças que, individualmente ou em conjunto, causam ou sejam razoavelmente prováveis de causar um evento material adverso relevante na empresa-alvo ou em seus variados aspectos, tais como negócios, situação financeira ou resultado de suas atividades.⁴⁹

Na sequência da definição principal, há uma lista de exceções (em inglês, os “*carveouts*”) que excluem da definição de Evento Material Adverso certos eventos ou alterações oriundos da materialização de determinados riscos, de forma a limitar/condicionar a definição principal.⁵⁰

⁴³ THREET, Hunter C. The Definition of Material Adverse Change: Balancing Risk In Merger Agreements Under Delaware Law, *The Tennessee Journal of Business Law*, v. 18, EUA, p. 1007-1028, 2017, p. 1008. Disponível em: <<https://ir.law.utk.edu/transactions/vol18/iss3/4/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁴⁴ SCHWARTZ, Andrew A. A Standard Clause Analysis of the Frustration Doctrine and the Material Adverse Change Clause. *UCLA Law Review*, v. 57, EUA, p. 789-839, 2010, p. 819-820. Disponível em: <<https://scholar.law.colorado.edu/articles/451>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁴⁵ SHAPIRO, Samuel. Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, Boston Scientific, and COVID-19. *Michigan Business – Entrepreneurial Law Review*, v. 10, EUA, p. 241-277, 2021, p. 245. Disponível em: <<https://repository.law.umich.edu/mbelr/vol10/iss2/6>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁴⁶ MILLER, Robert T. A New Theory of Material Adverse Effects. *The Business Lawyer*, v. 76, EUA, p. 749-816, 2021, p. 755. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3706580>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁴⁷ THREET, Hunter C. *op. cit.*, p. 1010.

⁴⁸ *Idem*.

⁴⁹ MILLER, Robert T. *op. cit.*, p. 757-758.

⁵⁰ *Ibidem*, p. 762.

Depois dos *carveouts*, a cláusula MAC comumente inclui as exceções às exceções, conhecidas em inglês como os “*carveins*” ou “*carvebacks*”.⁵¹ Os *carveins* são, então, situações consideradas um Evento Material Adverso na medida em que afetam a empresa-alvo de maneira desproporcional.⁵²

Para ilustrar, a seguir estão exemplos de redação de cláusulas MAC:

Exemplo 1 – ““Evento Material Adverso” significa qualquer alteração adversa e substancial, comparativamente à situação da Companhia na data de celebração deste Contrato, com relação aos negócios, ativos, condição (financeira ou outra), perspectivas ou resultados operacionais da Companhia. Sem prejuízo da definição acima, será necessariamente considerado um Evento Material Adverso o evento, ou série de eventos da mesma natureza, que envolva ou seja razoavelmente esperado que possa envolver uma Perda, ou série de Perdas da mesma natureza, em valor igual ou superior a R\$ [·] ([·]).”

Exemplo 2 – ““Evento Material Adverso” significa qualquer evento, efeito ou mudança, ou série de eventos, efeitos, mudanças que, individualmente ou em conjunto, causem ou sejam razoavelmente prováveis de causar um efeito material adverso relevante nos negócios, situação financeira, resultados de operação, ativos ou contingências da Companhia, de forma conjunta, que comprovadamente resultem em uma Perda com valor agregado superior a [·]% ([·] por cento) do Preço de Aquisição, sendo certo que não serão considerados para fins da presente definição todo e qualquer evento, efeito, impacto ou mudança atribuída a ou decorrente de, ainda que indiretamente, uma ou mais das seguintes circunstâncias: (a) mudanças no mercado geral de energia, política, economia, impostos, políticas ou práticas contábeis, leis (incluindo, sem limitação, mudanças ambientais e regulatórias) que possam afetar a Companhia, (b) qualquer mudança nas condições econômicas, financeiras, de crédito, mercados de capitais ou valores mobiliários em geral, (c) quaisquer eventos climáticos (incluindo, sem limitação, mudanças climáticas, excesso ou falta de chuvas, entre outros), geológicos, meteorológicos ou outros desastres naturais, pandemias (incluindo a pandemia da COVID-19), guerra, ataques virtuais ou outras hostilidades, (d) qualquer falha, por si só, pela Companhia em cumprir as projeções internas, projeções ou estimativas, (e) quaisquer efeitos decorrentes da assinatura, cumprimento ou divulgação dos documentos da Operação de acordo com seus termos.”

⁵¹ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. Deals in the Time of Pandemic. *Columbia Law Review*, v. 121, EUA, p. 1405-1480, 2021, p. 1414. Disponível em: <<https://columbialawreview.org/content/deals-in-the-time-of-pandemic/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁵² MILLER, Robert T. A New Theory of Material Adverse Effects, p. 763-764.

Exemplo 3 – ““Evento Material Adverso” significa, com relação à Companhia, qualquer ato, evento, fato ou ocorrência que afete de forma adversa e substancial os negócios, ativos, condição financeira ou resultados operacionais e financeiros da Companhia, em bases consolidadas ou individuais, e impacte de forma relevante o curso normal de seus negócios (comparativamente à situação na data de celebração deste Contrato), incluindo (a) qualquer ato ou fato que envolva uma Perda, ou uma série de Perdas da mesma natureza ou interrelacionas, ainda que de naturezas diversas, para a Companhia, em montante igual ou superior a R\$ [·] ([·]); ou, ainda (b) uma Perda relacionada às Leis Anticorrupção envolvendo a Companhia e/ou o Vendedor (desde que, neste último caso, seja relacionado à Companhia). Fica ressalvado que, qualquer dos casos seguintes (incluindo seus respectivos efeitos), individualmente ou em conjunto, não representará ou será considerado, interpretado, ou contribuirá para a constituição de um Evento Material Adverso: (i) emergências nacionais, guerra (declarada ou não), atos de terrorismo ou conflitos de natureza similar ou agravamentos de quaisquer das referidas situações; (ii) mudanças nas Leis Aplicáveis, em regulamentos, princípios contábeis ou em suas respectivas interpretações; (iii) mudanças que afetem, de forma geral, a indústria e mercados de atuação das Companhias; (iv) mudanças gerais nos mercados financeiros, de valores mobiliários ou de crédito (incluindo valorização ou desvalorização de valores mobiliários, índices de mercado, taxas de juros ou taxas de câmbio) ou nas condições políticas, regulatórias, de mercado ou econômicas, o Brasil ou no exterior; (v) a mudança na composição da administração da Companhia, desde que tal mudança não resulte na entrada de qualquer Pessoa que não seja uma Afiliada do Vendedor; (vi) qualquer ação ou omissão realizada para cumprimento do disposto neste Contrato ou sob requisição escrita ou consentimento expresso do Comprador (incluindo a prática dos atos necessários para o cumprimento de Condições Precedentes); (vii) a celebração e o cumprimento deste Contrato (incluindo a eventual divulgação da Operação); (viii) a falha por parte da Companhia em atingir projeções, previsões, rendimentos ou ganhos ou qualquer alteração no ambiente competitivo da Companhia. Em relação aos casos dos itens “(i)”, “(ii)”, “(iii)” ou “(iv)” acima, um evento será considerado um Evento Material Adverso apenas na medida em que afete a Companhia desproporcionalmente quando comparada com outros participantes do mesmo setor de atuação.”

1.3 Alocação de riscos

A Teoria de Investimento foi criada por Ronald Gilson e Alan Schwartz a partir da análise de 223 (duzentas e vinte e três) aquisições anunciadas em 1993, 1995 e 2000, e teve

como objetivo avaliar o desenvolvimento do uso das cláusulas MAC, delimitando seu fim tipológico.⁵³ Para os autores da Teoria de Investimento, conforme mencionado anteriormente, o Evento Material Adverso seria um incentivo para o comprador adquirir a empresa-alvo, já que o aproxima do vendedor e reduz um certo *risco moral*. Por conseguinte, uma cláusula MAC deveria alocar os riscos *exógenos* ao comprador e os riscos *endógenos* ao vendedor, já que os compradores suportariam mais os riscos exógenos.⁵⁴

Entende-se por riscos *exógenos* os riscos oriundos de situações diversas, não necessariamente relacionadas ao negócio da empresa-alvo, e que são para além do controle do vendedor ou do comprador. Por sua vez, os riscos *endógenos* seriam os riscos típicos do negócio da empresa-alvo, em geral, causados por ações ou omissões do vendedor.⁵⁵

Em contraposição à Teoria de Investimento, Robert Miller nos mostra que a alocação de riscos nas cláusulas MAC não se dá por meio de riscos *exógenos* e *endógenos*.⁵⁶ Isso porque, para ele, a forma de alocação de riscos em contratos de M&A varia a depender do tipo de contrato que se estabelece entre as partes.⁵⁷ Miller argumenta que somente *alguns* riscos exógenos são alocados ao comprador, e que em transações de permuta de ações e de compra de ações em moeda corrente, em especial, as partes podem alocar diferentes riscos exógenos à diferentes partes.⁵⁸ Portanto, não caberia dizer que compradores suportam mais os riscos exógenos, já que isso não explicaria o motivo das partes comumente alocarem riscos exógenos/endógenos de diferentes maneiras.⁵⁹

Para Miller, a alocação de riscos se dá não porque as partes “se preocupam com esses eventos em e de si mesmos,”⁶⁰ mas sim porque a materialização de eventuais riscos pode afetar negativamente a empresa objeto da transação.⁶¹

Dessa forma, a definição de Evento Material Adverso, ao distribuir riscos entre as partes, está alocando o risco de um evento ocorrer, considerando suas consequências razoavelmente esperadas.⁶² A título de exemplo, quando as partes de um contrato alocam como

⁵³ GILSON, J. Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding Macs: Moral Hazard in Acquisitions, Columbia Law & Economics Working Paper No. 245, EUA, 2004, p. 30-43. Disponível em <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/1317>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁵⁴ *Ibidem*, p. 12-17

⁵⁵ MILLER, Robert T. The Economics of Deal Risk, p. 2057.

⁵⁶ *Ibidem*, p. 2069-2070

⁵⁷ *Idem*.

⁵⁸ *Ibidem*, p. 2070.

⁵⁹ *Idem*.

⁶⁰ MILLER, Robert T. Pandemic Risk and the Interpretation of Exceptions in MAE Clauses. Journal of Corporation Law 2021, EUA, p. 681-715, 2021, p. 122. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3826378>>. Acesso em: 14 out. 2022. (tradução nossa)

⁶¹ *Idem*.

⁶² MILLER, Robert T. Pandemic Risk and the Interpretation of Exceptions in MAE Clauses, p. 122.

risco “a alteração da taxa juros” e, em seguida, a autoridade monetária ajusta a taxa de juros, o risco “alteração da taxa juros” é materializado e suas consequências razoavelmente esperadas devem ser suportadas pela parte à qual o risco foi alocado.⁶³

A alocação de riscos da cláusula MAC, então, *não* considera as consequências *não* razoavelmente esperadas da materialização de um risco. Por exemplo, no caso da alteração da taxa de juros, não se enquadra como uma consequência razoavelmente esperada um casal se casar porque se conheceu em uma reunião de trabalho para discutir o ajuste da taxa de juros.⁶⁴

Seguindo a argumentação de Miller, verifica-se que é por meio de seus *carveouts* e *carveins* que a cláusula MAC aloca riscos entre as partes.⁶⁵ Por meio da estrutura de definição de Evento Material Adverso, constata-se que os riscos são alocados com base nos eventos que sucederiam um Evento Material Adverso. Em outros termos, os riscos são alocados com base na *causa*, no evento material adverso em si, não nos efeitos que tal evento produz na empresa-alvo.⁶⁶

Sob o ordenamento jurídico brasileiro, a alocação de riscos da cláusula MAC tem amparo não só no princípio da autonomia privada, abordado mais adiante neste trabalho, mas também na Lei n.º 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“Lei de Liberdade Econômica”)⁶⁷. A Lei de Liberdade Econômica estabelece em seu texto que a autonomia privada deverá reger a interpretação contratual, positivando a alocação de riscos entre as partes⁶⁸ por meio da introdução do art. 421-A, inc. II do Código Civil,⁶⁹ *in verbis*:

“Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que:
[...]

II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e”

Nesse sentido, diante de um contrato paritário, como o contrato de M&A, “o princípio da autonomia privada é privilegiado pelo respeito à manutenção do risco de cada parte nos

⁶³ MILLER, Robert T. Pandemic Risk and the Interpretation of Exceptions in MAE Clauses, p. 123.

⁶⁴ *Idem*.

⁶⁵ MILLER, Robert T. The Economics of Deal Risk, p. 2073-2082.

⁶⁶ MILLER, Robert T. Pandemic Risk and the Interpretation of Exceptions in MAE Clauses, p. 122.

⁶⁷ Para que não restem dúvidas, a Lei da Liberdade Econômica instituiu alterações nos arts. 49-A, 50, 113, 421-A, 980-A e 1.052 do Código Civil.

⁶⁸ WAISBERG, Ivo. Interpretação dos Contratos Mercantis – Breves Comentários à Luz da Lei de Liberdade Econômica. In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto; BERGER, Renato. Arbitragem e Outros Temas de Direito Privado: Estudos Jurídicos em Homenagem à José Emilio Nunes Pinto. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 684.

⁶⁹ *Ibidem*, p. 679.

termos alocados no contrato.”⁷⁰ Cabe, então, acatar a alocação de riscos disposta a partir da cláusula MAC em um contrato de M&A, conforme as leis brasileiras, devendo ela ser força obrigatória entre as partes, de acordo com o princípio da *pacta sunt servanda*.⁷¹

De acordo com Miller, é possível dividir os riscos alocados em três espécies.⁷²

A primeira espécie de riscos seriam os “riscos sistemáticos” (em inglês, “*systematic risks*”), que dizem respeito a mudanças em geral nas condições econômicas, financeiras, de crédito, mercados de capitais, valores mobiliários em geral, sociais ou políticas, incluindo alterações normativas, eventos de força maior, desastres naturais, pandemias, guerras ou atos de terrorismo.⁷³ A característica que define os riscos sistemáticos é que “a materialização deles é além do controle de todas as partes”⁷⁴

Já a segunda espécie seriam os chamados “riscos indicadores” (em inglês, “*indicator risks*”). Os riscos indicadores tratam dos casos em que a empresa-alvo não irá cumprir as suas próprias projeções financeiras ou as projeções do mercado, ou, ainda, quando as ações da empresa-alvo irão ser transacionadas a um valor menor.⁷⁵ Logo, a característica que define tais riscos é o fato deles indicarem ou evidenciarem uma alteração negativa do valor da empresa-alvo.⁷⁶

Por fim, a terceira espécie seriam os “riscos contratuais” (em inglês, “*agreement risks*”), que se referem aos riscos decorrentes da assinatura, cumprimento ou divulgação dos documentos de uma operação de M&A.⁷⁷

1.4 Formas de utilização da cláusula MAC no contrato de M&A

Apesar de ser frequentemente associado às condições de fechamento de um contrato de M&A, identificam-se três principais formas de utilização do Evento Material Adverso.⁷⁸

A primeira, como já mencionado anteriormente, é como uma condição de fechamento. Nessa hipótese, o fechamento da operação estaria condicionado à não existência de um Evento

⁷⁰ WAISBERG, Ivo. Interpretação dos Contratos Mercantis – Breves Comentários à Luz da Lei de Liberdade Econômica, p. 679.

⁷¹ A validade da cláusula MAC e os princípios contratuais que a permeiam são objeto de análise do item 2.3 deste trabalho.

⁷² MILLER, Robert T. A New Theory of Material Adverse Effects, p. 762-763.

⁷³ *Idem*.

⁷⁴ MILLER, Robert T. The Economics of Deal Risk, p. 2071 (tradução nossa)

⁷⁵ *Ibidem*, p. 2071-2072.

⁷⁶ *Ibidem*, p. 2072.

⁷⁷ *Idem*.

⁷⁸ WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições, p. 55.

Material Adverso. Em caso de sua ocorrência, a parte afetada teria a possibilidade de resilir o contrato em questão e desfazer o negócio jurídico.⁷⁹ Exemplificando, segue uma redação de cláusula de condições precedentes em que o Evento Material Adverso é utilizado.

Exemplo – “As respectivas obrigações de cada uma das Partes de consumir a Operação estão sujeitas à satisfação das seguintes condições até a Data do Fechamento: (...) Não deverá haver a ocorrência de um Evento Material Adverso.”

A segunda forma em que o Evento Material Adverso é comumente utilizado é como parte de uma das declarações das cláusulas de declarações e garantias, que, como mencionado, também são conhecidas em inglês como “*representations and warranties*” ou “R&Ws”. Em contratos padrão de M&A, é habitual a inclusão da cláusula de R&Ws⁸⁰, sendo elas que

“preceituam que a empresa objeto da operação é conduzida de acordo com as exigências legais e com as melhores práticas de mercado, que a empresa adquirida é titular de todos os ativos necessários à condução das atividades sociais, e que a venda das ações ou quotas não encontra restrições de caráter legal ou contratual.”⁸¹

No caso da aplicação da cláusula MAC, verifica-se que a sua utilização seria para atestar a não-ocorrência de um Evento Material Adverso a partir de determinada data,⁸² na forma exemplificada abaixo.

Exemplo – “Desde 04 de abril de 2020 não ocorreu um Evento Material Adverso com relação à Companhia.”

É possível afirmar que no exemplo acima a uma previsão de um Evento Material Adverso ocorre de forma “absoluta”, isto é, a não-ocorrência de um Evento Material Adverso é tratada de uma maneira direta.⁸³ Todavia, um Evento Material Adverso de forma “absoluta”, pode ser prejudicial a um vendedor, já que abarca todos os possíveis eventos ou circunstâncias, independente do contexto em que ocorreram. Assim, a redação da cláusula em questão pode ser ajustada para que a R&W abarque somente eventos que seriam considerados materiais quando do contexto como todo,⁸⁴ como no exemplo abaixo.

⁷⁹ COUTINHO, Sérgio Mendes B. Fusões e Aquisições, p. 301-302.

⁸⁰ Sobre a natureza da cláusula de declarações e garantias, ver GREZZANA, Giacomio Luiz Maria Oliveira. A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.2.2019.tde-10072020-141555>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁸¹ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *op. cit.*, p. 303.

⁸² ADAMS, Kenneth A. A Legal Usage Analysis of "Material Adverse Change" Provisions, p. 10.

⁸³ *Idem.*

⁸⁴ *Idem.*

Exemplo – “Desde 04 de abril de 2020 não ocorreram eventos ou circunstâncias que, individualmente ou em conjunto, causaram um Evento Material Adverso com relação à Companhia.”

Por fim, a terceira maneira mais utilizada do Evento Material Adverso seria como forma de modificar uma R&W a respeito do negócio de uma das partes, indicando a ausência de eventos ou circunstâncias que poderiam resultar em um Evento Material Adverso.⁸⁵ Para esclarecer, a seguir estão dois exemplos de R&Ws que utilizam o Evento Material Adverso dessa forma.

Exemplo 1 – “Os Livros Societários da Companhia não contêm imprecisões exceto por imprecisões que não sejam razoavelmente prováveis de causar um Evento Material Adverso.”

Exemplo 2 – “O Vendedor não é parte de disputa que tenha razoável chance de resultar em um Efeito Material Adverso.”

1.5 Aplicabilidade da cláusula MAC no Direito norte-americano

É comum nos contratos de M&A a inserção de cláusula compromissória que trata das resoluções de disputas decorrentes do contrato. Frequentemente, no Brasil, os contratos de M&A pactuam que eventuais conflitos oriundos do contrato de M&A serão submetidos à arbitragem. Dentre os principais motivadores da escolha da arbitragem, para além da maior celeridade e tecnicidade do tribunal arbitral quando comparado às disputas judiciais, está o sigilo processual.⁸⁶

A confidencialidade dos processos, entretanto, mostra-se prejudicial à pesquisa de litígios relacionados à discussão da cláusula MAC no Brasil. Logo, haja vista a origem estrangeira da cláusula MAC, a qual será abordada posteriormente, para fins comparativos, traz-se a jurisprudência norte-americana do Estado de Delaware como referência para a aplicabilidade deste instituto.

Nos Estados Unidos da América, o Estado de Delaware é destaque no mundo corporativo, sendo domicílio legal de muitas empresas norte-americanas,⁸⁷ Uma das principais razões para isso se dá pelo fato de a Corte de Chancelaria de Delaware ser “um juízo especial

⁸⁵ ADAMS, Kenneth A. A Legal Usage Analysis of "Material Adverse Change" Provisions, p. 11.

⁸⁶ COUTINHO, Sérgio Mendes B. Fusões e Aquisições, p. 330.

⁸⁷ POR QUE AS EMPRESAS ESCOLHEM DELAWARE PARA A SUA CONSTITUIÇÃO, Delaware's Government. Disponível em: https://corplaw.delaware.gov/por/why_delaware/. Acesso em: 14 out. 2022.

de equidade, que é composto por uma jurisdição específica sobre disputas societárias”,⁸⁸ possuindo jurisprudência consolidada quanto ao Direito societário.⁸⁹

A Corte de Chancelaria de Delaware julgou os seguintes casos paradigmáticos, a serem tratados neste trabalho, sobre a aplicabilidade da cláusula MAC em alterações de circunstâncias: (i) *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG*⁹⁰; e (ii) *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*⁹¹.

O primeiro julgamento se deu em 2017, quando Fresenius Kabi AG, uma companhia alemã de farmacêuticos, celebrou um contrato de M&A e planejou uma fusão com Akorn, Inc., uma companhia norte-americana fabricante de medicamentos.⁹²

Contudo, após a assinatura do contrato, a situação financeira e de negócios de Akorn declinaram, e a empresa, apesar da queda brusca de performance, informou Fresenius que se tratava de situação temporária. Entretanto, Fresenius foi alertado anonimamente que Akorn, além de estar em uma situação econômica sensível, estaria violando requisitos regulatórios, o que motivou Fresenius a iniciar sua própria investigação.⁹³

Posteriormente, Fresenius, com base em sua investigação, que revelou falhas grave de observância regulatória, notificou Akorn que estava rescindindo o contrato de M&A, e que não fecharia a operação.⁹⁴ Para isso, alegou ocorrência de Evento Material Adverso geral e regulatório pelo fato de Akorn não ter cumprido com o disposto na R&W que havia dado sobre aspectos regulatórios.⁹⁵ Em resposta, Akorn entrou em juízo na Corte de Chancelaria de Delaware.

A Corte de Chancelaria decidiu em favor de Fresenius, permitindo a rescisão unilateral do contrato. Em sua decisão, o Vice Conselheiro (em inglês, “*Vice Chancellor*”) J. Travis Laster

⁸⁸ POR QUE AS EMPRESAS ESCOLHEM DELAWARE PARA A SUA CONSTITUIÇÃO, Delaware’s Government.

⁸⁹ *Idem*.

⁹⁰ *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG*, C.A. No. 2018-0300-JTL (Del. Ch. Oct. 1, 2018), julgado pela Corte de Chancelaria de Delaware e conhecido como caso “*Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG*”. (ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG*, C.A. No. 2018-0300-JTL (Del. Ch. Oct. 1, 2018), 2018. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=279250>>. Acesso em 14 out. 2022)

⁹¹ *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*, C.A. No. 2020-0310-JTL (Del. Ch. Nov. 30, 2020) julgado pela Corte de Chancelaria de Delaware e conhecido como caso “*AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*”. (ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*, C.A. No. 2020-0310-JTL (Del. Ch. Nov. 30, 2020), 2020. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=327380>>. Acesso em 14 out. 2022.)

⁹² SHAPIRO, Samuel. Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, p. 256.

⁹³ *Ibidem*, p. 256-257.

⁹⁴ *Idem*.

⁹⁵ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. Deals in the Time of Pandemic, p. 1425.

reiterou o pesado fardo que a ocorrência de um evento material adverso representa para o comprador. Também destacou a natureza de longo prazo dos eventos materiais adversos, em linha com o que havia sido decidido em *IBP, Inc., v. Tyson Foods Inc.*⁹⁶ O Vice Conselheiro Laster também comparou a performance de Akorn com os resultados do mesmo trimestre do ano anterior, seguindo o que se havia decidido em *Hexion v. Huntsman*⁹⁷.

Em suma, para decidir em favor de Fresenius, a Corte de Chancelaria de Delaware baseou-se nos seguintes fatos: (i) Akorn violou a R&W com relação ao cumprimento de aspectos regulatórios, na medida em que se podia razoavelmente esperar que houvesse um efeito adverso material sobre a empresa, (ii) Akorn sofreu um efeito adverso material geral, e (iii) Akorn deixou de praticar, em todos os aspectos materiais, sua obrigação de operar a companhia no curso ordinário dos negócios.⁹⁸

Ao julgar, Vice Conselheiro Laster enfatizou que a performance de Akorn declinou por um período significativamente duradouro, persistindo por um ano sem sinais de mudanças, sendo que as receitas trimestrais de um ano para o outro diminuíram mais de 25% (vinte e cinco por cento), a renda operacional diminuiu 86% (oitenta e seis por cento), e os lucros por ação diminuíram mais de 90% (noventa por cento) em cada um dos quatro trimestres após as partes terem celebrado o contrato.⁹⁹ O Vice Conselheiro ressaltou, ainda, que tais declínios não eram atribuíveis às condições gerais da indústria, mas sim específicas da Akorn,¹⁰⁰ invocando a doutrina da frustração¹⁰¹ para rejeitar o argumento de Akorn de que não haveria Evento Material Adverso enquanto Fresenius estivesse lucrando com a operação.¹⁰²

Em se tratando das leis de Delaware, o julgamento de *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG* oferece um guia para as partes – em especial o comprador - navegarem em uma potencial situação de Evento Material Adverso.¹⁰³ Isso porque, pela primeira vez, a Corte de Chancelaria

⁹⁶ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. Deals in the Time of Pandemic, p. 1426.

⁹⁷ Em *Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp.*, C.A. No. 3841-VCL, 2008 WL 4457544 (Del. Ch. Sept. 29, 2008), a Corte de Chancelaria de Delaware analisou cláusulas MAC em contratos de M&A e estabeleceu que as alterações materiais adversas deveriam ser analisadas no contexto em que as partes estavam negociando. (ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. *Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp.*, C.A. No. 3841-VCL, 2008 WL 4457544. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=112500>>. Acesso em 14 out. 2022.).

⁹⁸ 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 2019*. United Kingdom: Global Legal Group, 2019, p. 5. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3400249>>. Acesso em: 14 out. 2022.

⁹⁹ SHAPIRO, Samuel. Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, p. 258.

¹⁰⁰ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. *op. cit.*, p. 1426.

¹⁰¹ Sobre a frustração do fim do contrato no Direito brasileiro, ver COGO, Rodrigo B. *A Frustração do Fim do Contrato*. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2012, E-book, ISBN 9786556272757, p. 307-357. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556272757/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁰² SHAPIRO, Samuel. Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, p. 258.

¹⁰³ EMMERICH, Adam O.; NORWITZ, Trevor S. *The MAC is Back*, p. 7.

de Delaware permitiu que um comprador rescindisse um contrato em função da ocorrência de um Evento Material Adverso.¹⁰⁴

Por sua vez, o segundo caso estudado se deu em 2019, quando AB Stable VIII LLC, uma subsidiária indireta da Dajia Insurance Group, Ltd. (sociedade organizada de acordo com as leis da China), celebrou um contrato de compra e venda com Maps Hotel and Resorts One LLC para a venda de Strategic Hotels & Resorts LLC, uma rede hoteleira.¹⁰⁵

Em 17 de abril de 2020, na data prevista para o fechamento da operação, Maps Hotel alegou que não estava obrigada a concluir o negócio jurídico, em função da resposta de AB Stable à pandemia, que incluiu o fechamento temporário dos hotéis, ajustes nos funcionários e gastos de capital modificados¹⁰⁶. Para tanto, afirmou que as R&Ws dadas por AB Stable no contrato foram falsas e que AB Stable não cumpriu com as suas obrigações perante o contrato de conduzir os negócios no curso ordinário dos negócios.¹⁰⁷ Em resposta, AB Stable ajuizou uma ação na Corte de Chancelaria de Delaware para obrigar Maps Hotel a cumprir o contrato celebrado.

Para Maps Hotel, a sociedade-alvo (Strategic) e suas subsidiárias haviam sofrido um Evento Material Adverso, na medida em que a vendedora havia dado uma declaração de que não havia ocorrido nenhuma “alteração, evento, estados de fatos, desenvolvimentos, seja ou não no curso normal dos negócios que, individualmente ou em conjunto, tiveram ou poderiam razoavelmente ter um Efeito Adverso Material”.¹⁰⁸

Todavia, a Corte entendeu que os efeitos da pandemia da COVID-19 se enquadravam no *carve-out* da definição de Evento Material Adverso para efeitos resultantes de “desastres naturais e calamidades”, os quais estavam alocados à compradora (Maps Hotel).¹⁰⁹ Assim, não caberia alegar a ocorrência de Evento Material Adverso, nos termos da definição do contrato de compra e venda da operação,¹¹⁰ e Maps Hotel não poderia ser dispensada de fechar a operação por esse motivo.

Apesar de a cláusula MAC não dispensar a obrigação da compradora de concluir o negócio pelo entendimento da Corte de Delaware, a compradora também alegou que a

¹⁰⁴ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. Deals in the Time of Pandemic, p. 1425-1426.

¹⁰⁵ ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC, p. 3.

¹⁰⁶ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. *op. cit.*, p. 1436.

¹⁰⁷ ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC, p. 4.

¹⁰⁸ *Idem.*

¹⁰⁹ *Ibidem*, p. 148..

¹¹⁰ *Idem.*

vendedora descumpriu sua obrigação de conduzir os negócios no curso ordinário dos negócios. A vendedora, nesse caso, contra-argumentou que não só as respostas à pandemia foram similares às de outros hotéis de luxo nos Estados Unidos, inclusive aos da compradora, mas que também eram razoáveis perante os impactos econômicos sofridos.¹¹¹

Sobre este ponto, o Vice Conselheiro Laster decidiu em favor da MAPS Hotel, afirmando que o curso ordinário dos negócios deveria ser interpretado como as operações comerciais da companhia em circunstâncias normais. Portanto, Maps Hotel teria descumprido obrigação de curso ordinário dos negócios ao realizar mudanças extraordinárias em seus negócios em resposta à pandemia COVID-19, mesmo que razoáveis e consistentes com seus pares.¹¹²

O julgamento de *AB Stable*, então, permitiu a rescisão unilateral do contrato devido ao descumprimento da obrigação relativa ao *curso ordinário dos negócios*, não devido à ocorrência de Evento Material Adverso. A cláusula MAC, no caso, foi descartada devido às especificidades de sua redação, trazendo luz à sensibilidade dos termos utilizados para alocação de riscos dentro da cláusula e sua aplicabilidade no caso concreto.

¹¹¹ SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. *Deals in the Time of Pandemic*, p. 1436.

¹¹² *Idem*.

2 APLICABILIDADE DA CLÁUSULA MAC NO DIREITO BRASILEIRO

2.1 Origem estrangeira da cláusula MAC

Alan Watson, em seu pioneiro livro sobre transplantes jurídicos,¹¹³ declarou que os *transplantes jurídicos* são “a mudança de uma regra [...] de um país para outro, ou de um povo para outro”¹¹⁴. Nos termos de Watson, por meio deste processo de transplante, vasta parte do Direito Comercial do mundo ocidental derivou do direito romano ou do *common law* inglês.¹¹⁵

Ainda que o conceito de transplantes jurídicos seja anterior, sendo utilizado, por exemplo, “pelos legisladores brasileiros nos debates legislativos oitocentistas,”¹¹⁶ pode-se dizer que, atualmente, o fenômeno do transplante jurídico decorre da globalização.¹¹⁷

A globalização, ao conectar países e suas culturas, conecta também suas leis, influenciando no que os juristas querem e sabem sobre o Direito estrangeiro e como eles transferem, adquirem e processam informações.¹¹⁸ Isto é, a crescente integração mundial econômica dos países, com a interconexão de mercadorias, ideias e informações, reflete nos sistemas jurídicos dos diferentes países, que acabam por transplantar conceitos de acordo com suas novas necessidades. Este processo é visto principalmente no Direito Comercial e na matéria de Contratos,¹¹⁹ na medida em que há o crescimento exponencial de companhias transnacionais e investimentos internacionais,¹²⁰ ou seja, na medida em que há o aumento de negócios que não necessariamente se restringem à circunscrição de um país.

A partir de uma análise histórica, Mariana Pargendler sustenta que o Brasil “tomou emprestado normas jurídicas de uma gama de países muito mais diversa do que se presume.”¹²¹ Para a autora, o fenômeno dos transplantes jurídicos ocorreu de forma *seletiva* no Brasil. Apesar de serem muitos e de terem diferentes origens, os transplantes para o Direito Societário

¹¹³ PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário*. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2021, E-book, ISBN 9786556273792, p. 50. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556273792/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹¹⁴ WATSON, Alan. *Legal Transplants: An Approach to Comparative Literature*. 2. ed. Athens, Georgia: University of Georgia Press, 1993, p. 21.

¹¹⁵ *Ibidem*, p. 23.

¹¹⁶ PARGENDLER, Mariana. *op. cit.*, p. 50.

¹¹⁷ VALDERRAMA, Irma J. M., *Legal Transplants and Comparative Law*. *International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional*, v. 2, Pontificia Universidad Javeriana Colombia, Bogotá, p. 261 -276, 2004, p. 264. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2017940>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹¹⁸ *Idem*.

¹¹⁹ SHAPIRO, Martin. *The Globalization of Law*. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, v. 1, EUA, p. 37-64, 1993, p. 38. Disponível em: <<https://www.repository.law.indiana.edu/ijgls/vol1/iss1/3>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹²⁰ *Ibidem*, p. 44.

¹²¹ PARGENDLER, Mariana. *op. cit.*, p. 120.

brasileiro passaram por um *filtro político*, acompanhando as movimentações geopolíticas mundiais, de sorte que os institutos jurídicos transplantados dos modelos estrangeiros foram adequados às condições locais.¹²²

O processo de transplante no Brasil não é grande novidade: a literatura aponta que ele ocorre desde o século XIX, de sorte que, na época oitocentista, é nítida a influência francesa no Direito Societário brasileiro.¹²³ Todavia, salvo algumas exceções, os juristas brasileiros do século XIX não se restringiam ao Direito francês, importando “leis e instituições de diferentes sistemas anglo-saxônicos e romanistas.”¹²⁴. Portanto, ao contrário do que é entendido por muitos, as leis brasileiras no século XIX não foram impactadas somente pelo Direito francês, mas também pelo Direito inglês.¹²⁵

Já no século XX, a França passou a dividir “a sua influência com a Alemanha e a Itália como fornecedora dos principais modelos jurídicos do continente.”¹²⁶ Neste mesmo século, entretanto, a emergência dos EUA como potência econômica e política fizeram do país o “principal exemplar do mundo da *commom law*”, substituindo a Inglaterra.¹²⁷ Deste modo, desde 1920, o Direito Societário norte-americano se tornou relevante para os legisladores em escala global.¹²⁸ No Brasil, o Direito norte-americano foi, por exemplo, a maior fonte de inspiração da Lei das S.A.¹²⁹

Desse breve apanhado histórico, vê-se que o Direito societário brasileiro acabou por produzir “uma colcha de retalhos jurídicos que se distanciavam das soluções estrangeiras.”¹³⁰ Isso porque, apesar de receber a influência de diversos países em épocas diferentes, como França, Inglaterra, Itália, Alemanha e EUA, “o processo que levava às reformas do Direito Societário era conscientemente político.”¹³¹

Pargendler nos mostra que

¹²² PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário*, p. 126.

¹²³ COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de Direito Comercial, Volume 1: Direito de Empresa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, p. 40-42.

¹²⁴ PARGENDLER, Mariana. *op. cit.*, p. 129.

¹²⁵ *Ibidem*, p. 100-109.

¹²⁶ *Ibidem*, p. 110.

¹²⁷ *Ibidem*, p. 109.

¹²⁸ HOPT, Klaus J. *Modernização do Direito Societário: Perspectiva Transatlântica*. *Revista Direito GV*, São Paulo: 4(1), p. 49-64, jan-jun 2008, p. 49-50. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rdgv/a/8DkwKqzgQxkhfpDV67SWQYq/?format=pdf&lang=pt>> . Acesso em: 14 out. 2022.

¹²⁹ PARGENDLER, Mariana. *op. cit.*, p. 116.

¹³⁰ *Ibidem*, p. 129.

¹³¹ *Idem*.

“os avanços jurídicos no Brasil não configuravam meras cópias ou mutações irrefletidas de modelos estrangeiros. Embora existam muitos exemplos de conceitos estrangeiros que se perderam na tradução, desvios intencionais das soluções jurídicas estrangeiras foram corriqueiros ao longo da história.”¹³²

A cláusula MAC, como tantos outros institutos, foi um transplante do estrangeiro. Oriunda do Direito norte-americano, a expressão “*material adverse change*” teve sua origem na regulação norte-americana de valores mobiliários, o *Securities Act* de 1933, e o *Securities Exchange Act* de 1934.¹³³ A sua primeira utilização foi como forma de divulgação obrigatória de eventos que poderiam causar alterações materiais adversas à uma companhia¹³⁴ e, a partir de então, o uso da cláusula foi difundido em contratos de M&A pelo mundo.

Considerando a origem estrangeira do Evento Material Adverso e o fenômeno do transplante seletivo, cumpre verificar se, de fato, o transplante da cláusula MAC resultou em uma “mera cópia” do instituto norte-americano ou se tal instituto integra o sistema jurídico brasileiro, estando de acordo com seus princípios e preceitos.

2.2 Existência da cláusula MAC no Direito brasileiro

Como se sabe, o contrato, no Direito brasileiro, diz respeito a um negócio jurídico bilateral (ou plurilateral, a depender da quantidade de sujeitos da relação) que sujeita às suas partes um conjunto de obrigações e interesses que o regulam.¹³⁵

A cláusula MAC, por sua vez, é uma construção contratual que faz parte do negócio jurídico tratado no contrato definitivo de uma operação de M&A. Dessa forma, para verificar a plena realização da cláusula MAC no Direito brasileiro, deve-se analisar o plano da existência, da validade e da eficácia deste instituto transplantado do Direito norte-americano.

Inicialmente reconhece-se o plano da existência da cláusula MAC. Para que a existência de um negócio jurídico seja reconhecida, é imperativo que sejam identificados “os seus elementos essenciais, quais sejam, a declaração de vontade, a forma e o objeto.”¹³⁶

¹³² PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário*, p. 131.

¹³³ THRETT, Hunter C. *The Definition of Material Adverse Change*, p. 1020.

¹³⁴ *Idem*.

¹³⁵ PEREIRA, Caio Mário da S. *Instituições de Direito Civil: Contratos – Vol. III*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, E-book, ISBN 9786559643387, p. 24. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559643387/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹³⁶ TEPEDINO, Gustavo. *Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers*. In: *Temas de direito civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 245.

A forma seria “o tipo de manifestação de que veste a declaração [de vontades]”.¹³⁷ Portanto, por se tratar de uma cláusula parte de um contrato definitivo de M&A, e tal, usualmente, são *escritos*, entende-se que a forma da cláusula MAC é escrita.

O objeto da cláusula MAC é seu conteúdo.¹³⁸ Demonstrou-se anteriormente que o conteúdo da cláusula MAC é a definição do termo “Evento Material Adverso”, que significa os atos, eventos, fatos, circunstâncias ou ocorrências que afetem de forma adversa e substancial os negócios, ativos, condição financeira ou resultados operacionais e financeiros da empresa-alvo objeto da operação de M&A do contrato definitivo.

A declaração de vontade de um negócio jurídico, por sua vez, é definida por Antônio Junqueira de Azevedo como a

“manifestação de vontade cercada de certas circunstâncias, *as circunstâncias negociais*, que fazem com que ela seja vista socialmente como destinada a produzir efeitos jurídicos. [...] E a palavra ‘declaração de vontade’ implica este *elemento novo*, que consiste numa finalidade de manifestação jurídica.”¹³⁹

O art. 112 do Código Civil estabelece que “nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem”, exprimindo a teoria da declaração,¹⁴⁰ segundo a qual a vontade da declaração não diz respeito a uma vontade interna, psicológica, que seria “impossível de se agarrar, e incontrolável”,¹⁴¹ mas sim à uma vontade objetiva, ao conteúdo da declaração de vontade. Em outras palavras, a vontade da declaração de vontade corresponde às repercussões sociais que nascem da declaração de vontade, não à intenção do agente. Isso porque, conforme afirma Junqueira de Azevedo, “é da declaração, e não da vontade, que surgem os efeitos.”¹⁴²

Nesse sentido, no plano da existência, a cláusula MAC se estabelece como resultado da “declaração convergentes de vontades emitidas pelas partes”¹⁴³, que introduzem o conceito de “Evento Material Adverso” em um contrato de M&A como forma de cumprir a sua função econômica, como será explorado mais adiante.

¹³⁷ AZEVEDO, Antônio Junqueira D. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Editora Saraiva, 2002, E-book, ISBN 9788553615629, p. 32. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553615629/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹³⁸ *Idem*.

¹³⁹ *Ibidem*, p. 17.

¹⁴⁰ TEPEDINO, Gustavo. *Novos princípios contratuais e teoria da confiança*, p. 248.

¹⁴¹ Emilio Betti, *Teoria* cit. p. 51, apud AZEVEDO, Antônio D. *op. cit.*, p. 84.

¹⁴² AZEVEDO, Antônio Junqueira D. *op. cit.*, p. 85.

¹⁴³ GOMES, Orlando. *Contratos*, p. 43.

2.3 Validade da cláusula MAC no Direito brasileiro

Analizados os elementos que compõem a existência da cláusula MAC no ordenamento jurídico brasileiro, passa-se à investigação da *validade* da cláusula MAC.

Nos termos do art. 104 do Código Civil,¹⁴⁴ um negócio jurídico é válido quando os seguintes requisitos são cumpridos: “(i) a capacidade do agente; (ii) a possibilidade jurídica e material do objeto; e (iii) a conformidade à forma prescrita em lei.”¹⁴⁵ Junqueira de Azevedo sustenta que

“A validade, é, pois, a qualidade que o negócio deve ter ao entrar no mundo jurídico, consistente em estar de acordo com as regras jurídicas (“ser regular”). [...] “Válido” é o adjetivo com que se qualifica o negócio jurídico de acordo com as regras jurídicas.”¹⁴⁶

A validade da cláusula MAC nas leis brasileiras tem respaldo, principalmente, no princípio da autonomia privada.¹⁴⁷ Por tal princípio é que “se funda a liberdade contratual dos contratantes”,¹⁴⁸ podendo as partes, mediante acordo de vontades, criar direitos e avenças a respeito de um negócio jurídico. O princípio da autonomia da vontade, como também é chamado, condensa a liberdade contratual das partes determinarem o conteúdo da obrigação e a criação de contratos atípicos e a liberdade das partes celebrarem ou não um contrato.¹⁴⁹

De acordo com este princípio, as partes têm a possibilidade de fixar o conteúdo de um contrato “introduzindo alterações ou cláusulas”¹⁵⁰ conforme suas vontades. A partir destes “poderes de autorregência de interesses, de livre discussão das condições contratuais e, por fim,

¹⁴⁴ “Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei.”

¹⁴⁵ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança, p. 246.

¹⁴⁶ AZEVEDO, Antônio Junqueira D. Negócio jurídico, p. 42.

¹⁴⁷ CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária. Dissertação (mestrado) Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016, p. 51-52. Disponível em: <<https://biblioteca.digitall.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16470/TCC%20Final%20Ap%C3%B3s%20Aprova%C3%A7%C3%A3o%20da%20Banca%20com%20Ficha%20Catalogo%2004052016.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁴⁸ DINIZ, Maria H. Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais. v.3. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, E-book, ISBN 9786555598711, p. 19. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555598711/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁴⁹ *Idem*.

¹⁵⁰ *Idem*. A liberdade de fixar o conteúdo do contrato pode ser vista também no Enunciado n. 582 da VII Jomada de Direito Civil: “Com suporte na liberdade contratual e, portanto, em concretização da autonomia privada, as partes podem pactuar garantias contratuais atípicas.” (*Idem*).

de escolha do tipo de contrato conveniente à atuação da vontade”¹⁵¹ é que a inclusão da cláusula MAC em um contrato de M&A é válida.

Diferentemente de contratos consumeristas,¹⁵² por exemplo, em que há partes hipossuficientes, de acordo com o art. 421-A, *caput*,¹⁵³ do Código Civil, nos contratos civis e empresariais, dentre os quais os contratos de M&A se incluem, as partes são paritárias e simétricas. Diz-se, então, que se encontram “em *igualdade* de condições para discutirem os termos negociais”.¹⁵⁴ Assim, em se tratando de um contrato de M&A, o qual envolve partes capacitadas, legitimadas para o negócio e com aptidão para contrair direitos e obrigações do contrato em questão, cabe falar em autonomia entre as partes, e, portanto, na liberdade de contratar e incluir a cláusula MAC dentre as disposições contratuais.

Com efeito, haja vista que a cláusula MAC atua, na maior parte das vezes, como forma de rescisão unilateral pela parte afetada no caso da ocorrência de um Evento Material Adverso, e considerando os arts. 421-A, inc. I,¹⁵⁵ e 473,¹⁵⁶ do Código Civil, que sustentam a possibilidade de as partes estabelecerem pressupostos e hipóteses de resolução em contratos civis, a finalidade da cláusula MAC como mecanismo de extinção do contrato de M&A é válida.

A Lei da Liberdade Econômica, então, inovou ao positivar, de acordo com Waisberg, a “possibilidade de as partes definirem no contrato as regras de interpretação”¹⁵⁷ por meio da inclusão dos arts. 113, § 2º¹⁵⁸ e art. 421-A, inc. I, ao Código Civil. Isso porque a partir dele reafirmou o princípio da autonomia das partes, confirmando a primazia dos elementos interpretativos estabelecido pelas partes,¹⁵⁹ que, no caso da cláusula MAC, significa a preponderância do acordado entre as partes diante de uma situação de alteração de circunstâncias.

¹⁵¹ GOMES, Orlando, Contratos, p. 54.

¹⁵² CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da., A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária, p. 53.

¹⁵³ “Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: [...]”

¹⁵⁴ GOMES, Orlando. Contratos, p. 75.

¹⁵⁵ “Art. 421-A. I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução.”

¹⁵⁶ “Art. 473. A rescisão unilateral, nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte. Parágrafo único. Se, porém, dada a natureza do contrato, uma das partes houver feito investimentos consideráveis para a sua execução, a denúncia unilateral só produzirá efeito depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos.”

¹⁵⁷ WAISBERG, Ivo. Interpretação dos Contratos Mercantis – Breves Comentários à Luz da Lei de Liberdade Econômica, p. 683.

¹⁵⁸ “Art. 113. § 2º As partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei.”

¹⁵⁹ WAISBERG, Ivo. *op. cit.*, p. 683.

No mais, por ser estipulada entre partes paritárias e capazes e devido ao acordo de vontade entre as partes sobre a inclusão da cláusula MAC em um contrato de M&A, mostra-se também válida a alocação de riscos proporcionada pelo Evento Material Adverso. Conforme tratado em capítulo anterior, tal alocação vai ao encontro do princípio da autonomia privada presente no art. 421-A, inc. II, do Código Civil, o qual estabelece que “a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada”.

O princípio da autonomia da vontade das partes, para garantir segurança jurídica às relações e arranjos estabelecidos nos contratos, é interligado ao princípio da *pacta sunt servanda* ou ao princípio da força obrigatória.¹⁶⁰ Este segundo princípio, segundo Orlando Gomes, “consubstancia-se na regra de que o contrato é lei entre as partes.”¹⁶¹ Logo, na medida em que a cláusula MAC é válida, ela tem força obrigatória às partes do contrato em que é inserida, impossibilitando a revisão pelo juiz invocada por qualquer uma das partes do contrato em questão.¹⁶²

No entanto, “[a] liberdade de contratar [...] jamais foi ilimitada.”¹⁶³ Isso significa que o exercício da liberdade contratual, e, portanto, da autonomia de vontades, é condicionado à função social do contrato, prevista no art. 421,¹⁶⁴ do Código Civil, e os princípios da probidade e da boa-fé, conforme disposto nos arts. 113, *caput*¹⁶⁵, 187¹⁶⁶ e 422¹⁶⁷, do Código Civil.¹⁶⁸

Para Maria Helena Diniz, a limitação do princípio da autonomia se dá devido ao dirigismo contratual, que é a

“intervenção estatal na economia do negócio jurídico contratual, por entender-se que, se se deixasse o contratante estipular livremente o contrato, ajustando qualquer cláusula sem que o magistrado pudesse interferir, mesmo quando uma das partes ficasse em completa ruína, a ordem jurídica não estaria assegurando a igualdade econômica.”¹⁶⁹

¹⁶⁰ CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária, p. 54-55.

¹⁶¹ GOMES, Orlando, *op. cit.*, p. 65.

¹⁶² *Idem*. Como exceção ao princípio do *pacta sunt servanda*, surgiu a Teoria da Imprevisão, a qual é objeto de análise do item 3.3 deste trabalho.

¹⁶³ *Ibidem*, p. 56.

¹⁶⁴ “Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato. Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual.”

¹⁶⁵ “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.”

¹⁶⁶ “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

¹⁶⁷ “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”

¹⁶⁸ CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária, p. 54.

¹⁶⁹ DINIZ, Maria H. Curso de direito civil brasileiro, p. 20.

Dentro do escopo deste trabalho, todavia, a questão que se apresenta é se tais restrições à aplicabilidade do princípio da autonomia privada invalidam a cláusula MAC perante o Direito brasileiro.¹⁷⁰

Em primeiro lugar, a função social que o Código Civil estabelece obriga o contrato a respeitar interesses coletivos (meio ambiente, concorrência etc.); ele deve ter em vista, em seu exercício, a impossibilidade de “lesão à dignidade da pessoa humana”¹⁷¹ e que seu fim deve ser legítimo e estar de acordo com diversos princípios constitucionais.¹⁷² Considerando a necessidade de cumprir com tal função social, não se verifica motivos para a invalidação da cláusula MAC.

Em segundo lugar, convém refletir a respeito do impacto da boa-fé objetiva à cláusula MAC.¹⁷³ A boa-fé objetiva, além de ser ligada à interpretação do contrato, conforme art. 113, §1º, inc. III do Código Civil¹⁷⁴, tem de prevalecer sobre interesse social das relações jurídicas, “uma vez que as partes deverão agir com lealdade, honestidade, honradez, probidade (integridade de caráter), denodo e confiança recíprocas.”¹⁷⁵

Nesse contexto, no caso da cláusula MAC, a boa-fé objetiva deve não só ser utilizada como regra de interpretação do dispositivo, mas também como um limite para o exercício da denúncia do contrato parte afetada pelo Evento Material Adverso.¹⁷⁶ Isso porque pode se configurar situação de injustiça à contraparte que vê a relação jurídica extinta diante de interpretação errônea da cláusula ou de utilização da cláusula situações excluídas na definição de Evento Material Adverso, como ocorreu em *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*. É essa lógica que estabelece o parágrafo único do art. 473, do Código Civil.¹⁷⁷

¹⁷⁰ CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária, p. 55-56.

¹⁷¹ GOMES, Orlando, Contratos, p. 74.

¹⁷² *Idem*. Sobre a função social do contrato, fazer referência à GOMES, Orlando, Contratos, p. 74.

¹⁷³ CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. *op. cit.*, p. 56.

¹⁷⁴ “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

§ 1º A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que: [...]

III - corresponder à boa-fé;”

¹⁷⁵ DINIZ, Maria H. Curso de direito civil brasileiro, p. 23.

¹⁷⁶ COSTA, Judith M. A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Editora Saraiva, 2018, E-book, ISBN 9788553601622, p. 731. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553601622/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁷⁷ *Ibidem*, p. 731-732.

De fato, o parágrafo único do art. 473 do Código Civil não estabelece uma obrigação para que as partes mantenham a relação jurídica obrigacional após a ocorrência de um Evento Material Adverso.¹⁷⁸ No entanto, conforme aponta Judith Martins Costa,

“O que ocorre é a postergação da eficácia da denúncia para data que viabilize o transcurso de «prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos» feitos em razão de contrato com indeterminação de termo final. Se não obedecida a regra, e denunciado o contrato antes da fluência do «prazo razoável» ali referido, o caso se há de resolver em perdas e danos em razão da violação da regra legal, cabendo concretizar, em vista do *id quod plerumque accidit*, dos lucros até então advindos, da natureza dos negócios e das demais circunstâncias do caso, qual seria o «prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos», para, assim, quantificar os prejuízos”¹⁷⁹

Fala-se, portanto, em uma interpretação inválida da cláusula MAC quando a parte não interpreta de boa-fé os eventos dispostos no instituto, nem o critério de materialidade nela embutido, alegando um Evento Material Adverso para que o negócio jurídico seja extinto sem que ocorra um evento material adverso para tanto. O parágrafo único do art. 473 do Código Civil, assim, estabelece balizas para que a denúncia unilateral da parte que alegou ser impactada por um evento material adverso não ocorra de maneira corriqueira e afrontosa ao princípio da boa-fé objetiva.

Por meio de *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG*, a Corte de Chancelaria de Delaware estabeleceu “um verdadeiro manual sobre como redigir e interpretar disposições contratuais.”¹⁸⁰ Entretanto, o julgado visa resolver o problema sob a ótica do *common law*, na qual a Corte de Chancelaria de Delaware está inserida, de forma que os critérios nele estabelecido não são necessariamente aplicáveis ao ordenamento jurídico brasileiro.

Cumpra notar que o *common law* possui seis traços principais que incentivam a elaboração de contratos, quais sejam: (i) a análise objetiva dos termos que formam o conteúdo contratual; (ii) a ausência de regulação dos tipos contratuais na lei; (iii) o reduzido campo de atuação da boa-fé; (iv) o princípio *caveat emptor*; (v) o *parol evidence rule*; e (vi) a regra *ejusdem generis*.¹⁸¹ Conforme Giacomo Luiz Maria Oliveira Grezzana, estas seis características

¹⁷⁸ COSTA, Judith M. A boa-fé no direito privado, p. 734.

¹⁷⁹ *Idem*.

¹⁸⁰ KALANSKY, Daniel; MATTOS, Ivan. Repercussões da Covid-19 nos Contratos de M&A: As Disputas que Estão por Vir. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-eeconomicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁸¹ GREZZANA, Giacomu Luiz Maria Oliveira. A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, p. 25-35.

justificam a extensão e detalhes nos contratos no *common law*, devendo as partes se esforçarem para criar uma “regulação contratual clara, completa e detalhada para conferir segurança a suas relações.”¹⁸²

Com relação à cláusula MAC e sua validade no ordenamento jurídico brasileiro, destaca-se o *reduzido campo de atuação da boa-fé do common law*.

Ao decidir em *Akorn*, a Corte de Chancelaria, considerou “a inexistência de um dever genérico de agir segundo a boa-fé seja na fase de tratativas contratuais quanto na fase de execução do contrato”,¹⁸³ a qual é inerente ao *common law*. Nesse sentido, são de extrema relevância os limites estabelecidos pelo tribunal quanto à aplicabilidade da cláusula MAC, ainda mais devido à “relutância dos tribunais de países de *common law* em generalizar princípios abstratos, preferindo, em vez, particularizar suas razões no caso concreto.”¹⁸⁴

No Brasil, porém, a boa-fé, como vimos, está enraizada no ordenamento jurídico. Perante as leis brasileiras, portanto, as regras estabelecidas em *Akorn* para análise de uma cláusula MAC e sua aplicabilidade em um caso concreto encontram-se esvaziadas já que o Código Civil, ao delimitar que a forma de interpretação e extinção contratual deve ser conforme a boa-fé, já estabelece a verificação de validade da cláusula. Não se impede, contudo, que o raciocínio presente em *Akorn*, *AB Stable* e em outros julgados da Corte de Chancelaria Delaware sobre o tema sejam aplicados para a interpretação da cláusula MAC em casos concretos no Brasil, desde que estejam de acordo com o ordenamento jurídico brasileiro e a boa-fé por ele exigida.

Conclui-se que o princípio da autonomia privada dá contorno à validade da cláusula MAC no ordenamento jurídico brasileiro. Não obstante, é imperativo que a interpretação da cláusula e a rescisão unilateral dela decorrente observe o princípio da boa-fé objetiva. Caso contrário, a cláusula MAC não se mostra válida diante das leis brasileiras.

2.4 Eficácia da cláusula MAC no Direito brasileiro

¹⁸² GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, p. 35.

¹⁸³ CHITTY, Joseph Junior. Chitty on contracts. vol. 1: general principles. 32^a ed. Londres: Thomson Reuter, 2015, p. 35-38, *apud* GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, p. 28.

¹⁸⁴ CARTWRIGHT, John. Contract Law: an introduction to the English Law of contract for the civil lawyer. 3^a ed. Oxford, Portland: Bloomsbury, 2016, p. 64-65 e 75-76 *apud* GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, p. 29.

Uma vez definidos os elementos de existência e atestados os requisitos de validade da cláusula MAC no Direito brasileiro, passa-se ao plano da eficácia, que consiste na “aptidão do negócio a produzir os efeitos pretendidos pela declaração de vontade.”¹⁸⁵

No âmbito da cláusula MAC, para fins deste trabalho, entende-se por eficácia os efeitos que a cláusula MAC produz ao ser utilizada em um contrato de M&A.¹⁸⁶

Para que não restem dúvidas, como vimos, a finalidade da cláusula MAC em contratos de M&A é denunciar o contrato caso “eventos externos à sua vontade produzam efeitos comerciais, financeiros ou legais adversos à parte, de forma a prejudicar as bases das operações.”¹⁸⁷ Por essa perspectiva, a finalidade da cláusula MAC é cumprida com o advento do evento, circunstância ou alteração alocados como Evento Material Adverso nos termos do contrato de M&A. Mostra-se necessário, contudo, distinguir entre a *finalidade* e a *função*¹⁸⁸ da cláusula MAC.

A finalidade para um negócio jurídico “assente na obtenção de um resultado efetivamente querido pelo agente”¹⁸⁹. Diz respeito, portanto, no caso de uma operação de M&A, à veste jurídica da operação econômica. A *finalidade* da cláusula MAC, conforme exposto, está relacionada ao poder de resilir o contrato unilateralmente pela parte afetada por um evento adverso.

A *função* de um negócio, por sua vez, está relacionada com a causa do negócio jurídico.¹⁹⁰ Isto é, nos termos de Caio Mário Pereira da Silva,

“há [na causa] um fim econômico ou social reconhecido e garantido pelo direito, uma finalidade objetiva e determinante do negócio que o agente busca além da realização do ato em si mesmo”¹⁹¹

A função, pois, é relacionada com a declaração de vontade das partes, podendo ser caracterizada, “como a intenção dirigida de realizar as consequências jurídicas do negócio”¹⁹²,

¹⁸⁵ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança, p. 246.

¹⁸⁶ CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária, p. 60.

¹⁸⁷ WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, *op. cit.*, p. 56.

¹⁸⁸ Sobre a equiparação entre conteúdo econômico e jurídico, ver BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Compra e venda de participações societárias de controle. 2017. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 26-64. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/T.2.2017.tde-26022021-165627>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁸⁹ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil: Introdução ao Direito Civil – Teoria Geral de Direito Civil. – Vol. I. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, E-book, ISBN 9786559644469, p. 408. Disponível: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559644469/>> Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁹⁰ *Ibidem*, p. 431.

¹⁹¹ *Ibidem*, p. 432.

¹⁹² *Idem*.

sendo um elemento externo ao negócio jurídico. No caso da cláusula MAC, a sua função não é resilir o negócio jurídico a partir de uma alocação de riscos, mas sim, renegociar as bases do negócio jurídico¹⁹³ diante de uma alteração de circunstâncias por meio de uma alocação de riscos, impedindo que tal negócio seja rescindido por todo e qualquer motivo. A finalidade da cláusula MAC se mostra, então, como a forma jurídica de se externalizar a sua função.

Por meio da externalidade da função, isto é, do acordo de vontade das partes para renegociar o contrato diante de uma alteração de circunstâncias, a cláusula MAC se mostra eficaz sob o ponto de vista jurídico. Reconhece-se, porém, a distinção entre a regulação jurídica, sob a qual resta a sua finalidade, e o significado econômico da cláusula MAC, sob a qual resta a sua função.¹⁹⁴ Dessa maneira, convém refletir, brevemente, por qual razão se dá a eficácia da cláusula MAC em um contrato de M&A, sob a ótica do ordenamento jurídico brasileiro. Em outras palavras, importa refletir sobre qual a possível natureza jurídica da cláusula MAC, e como se dá sua eficácia a partir dos seus diferentes enquadramentos.

Decerto, como demonstrado, a cláusula MAC é inserida no contrato de M&A usualmente como uma condição precedente ao fechamento da operação de M&A. A eficácia do negócio jurídico, nesse caso, ficaria subordinada à *não* ocorrência de um evento que se configura como um Evento Material Adverso, e, enquanto *não* se verifica a *não* ocorrência de um Evento Material Adverso no fechamento, o negócio *não* é concretizado.¹⁹⁵ Sob essa ótica, a cláusula MAC assumiria a natureza jurídica de *condição suspensiva*, na medida em que a operação de M&A permaneceria em suspenso até a verificação da *não* ocorrência de um Evento Material Adverso.¹⁹⁶

De qualquer forma, não é obrigatório que um fechamento esteja condicionado à *não* ocorrência de um Evento Material Adverso. Como abordado, o conceito de Evento Material Adverso pode estar somente inserido nas R&Ws, ou, ainda, em ambas as cláusulas de condições precedentes e declarações e garantias. Considerando as diferentes formas de utilização da cláusula MAC dentro de um contrato, faz-se necessário refletir acerca da possibilidade de a cláusula MAC assumir a natureza de *condição resolutiva*.

¹⁹³ Karina Nunes Fritz define as bases objetivas do negócio como “as circunstâncias de natureza sociais, econômicas, políticas, jurídicas, naturais, tecnológicas, etc., objetivamente existentes no momento da contratação e decisivas para a formação da vontade de contratar, as quais precisam permanecer constantes para que o contrato faça sentido.” (FRITZ, Karina Nunes. Revisão Contratual e Quebra da Base do Negócio. Migalhas, 17 de dez. 2020, p. 14. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/338048/revisao-contratual-e-quebra-da-base-do-negocio>>. Acesso em: 14 out. 2022.)

¹⁹⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Compra e venda de participações societárias de controle, p. 50-51.

¹⁹⁵ Vide Código Civil, Art. 125. “Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.”

¹⁹⁶ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil – Vol. I, p. 483.

Tomando a cláusula MAC como *condição resolutive*, o negócio da operação de M&A produziria “todos os seus efeitos de imediato, que, contudo, cessam quando a condição se implementa”,¹⁹⁷ nos termos do que estabelecem o art. 127¹⁹⁸ e 128¹⁹⁹, do Código Civil. Oposto do que ocorre na condição suspensiva, quando a cláusula MAC se configura como uma condição resolutive, desde logo as partes adquirem direitos, porém, na ocorrência de um Evento Material Adverso “restituem-se as partes ao *status quo ante*”²⁰⁰, havendo a resolução do negócio jurídico.²⁰¹

Ao passo que na cláusula MAC como condição suspensiva há a expectativa de um direito, e na *não* ocorrência de um Evento Material Adverso, o negócio se configura, na cláusula MAC como condição resolutive, o direito é adquirido desde logo, e na ocorrência de um Evento Material Adverso, o negócio se perde. Enquanto condição resolutive, portanto, a cláusula MAC se mostra como uma forma de rescisão contratual com a ocorrência de um Evento Material Adverso.

Sem dúvida, de acordo com o exposto, a cláusula MAC pode se mostrar como condição suspensiva ou condição resolutive, a depender do caso concreto e da utilização do conceito de Evento Material Adverso dentro de um contrato. Assim, não se mostra possível falar em cláusula MAC como condição suspensiva ou condição resolutive de maneira concorrente.

Levando em conta que a cláusula MAC trata de um tipo contratual de cláusula,²⁰² cabe, ainda, pensar sobre mais três possibilidades quanto a sua natureza jurídica: como obrigação de resultado, de meio e/ou de garantia.

As obrigações de resultado e de meio têm como origem a classificação geralmente atribuída a Demogue, formulada a partir da distinção do ônus da prova em matéria de obrigações contratuais e delituais.²⁰³ Nos termos desta classificação, na obrigação de resultado

¹⁹⁷ THEODORO JÚNIOR, Humberto. Negócio Jurídico. Rio de Janeiro: Forense, 2020, E-book, ISBN 9788530992835, p. 104. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530992835/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁹⁸ Art. 127 “Se for resolutive a condição, enquanto esta se não realizar, vigorará o negócio jurídico, podendo exercer-se desde a conclusão deste o direito por ele estabelecido.”

¹⁹⁹ Art. 128 “Sobrevindo a condição resolutive, extingue-se, para todos os efeitos, o direito a que ela se opõe; mas, se aposta a um negócio de execução continuada ou periódica, a sua realização, salvo disposição em contrário, não tem eficácia quanto a atos já praticados, desde que compatíveis com a natureza da condição pendente e conforme aos ditames de boa-fé.”

²⁰⁰ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil – Vol. I, p. 486.

²⁰¹ *Idem*.

²⁰² GREZZANA, Giacomio Luiz Maria Oliveira. A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, p. 463.

²⁰³ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In. COMPARATO, Fábio Konder. Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 524.

“só se considera adimplida a prestação com a efetiva produção do resultado”,²⁰⁴ assim, não alcançado o resultado, a obrigação não é adimplida.

Sobre a obrigação de resultado, Fábio Konder Comparato ensina que basta a ausência do resultado para que se constitua a mora da parte responsável (nos termos de Comparato, o devedor), “cabendo-lhe o ônus da prova de caso fortuito ou força maior para se exonerar de responsabilidade.”²⁰⁵ Enquanto *obrigação de resultado*, a parte a quem um risco é alocado dentro da definição de Evento Material Adverso se comprometeria a impedir a materialização do risco, e como resultado, a consumação do negócio jurídico. A cláusula MAC, porém, se presta, em sua função, a renegociar as bases na hipótese da materialização de seus riscos como resultado de uma alteração de circunstâncias. Nesse sentido, verifica-se que é incompatível ao instituto a sua configuração como *obrigação de resultado*.

Pondera-se, então, quanto a possibilidade de a cláusula MAC se configurar como uma *obrigação de meio*.

A obrigação de meio consiste no compromisso para adoção de providências para o alcance ao resultado.²⁰⁶ Diferentemente da obrigação de resultado, em que a responsabilização se dá a partir da não ocorrência do resultado, há, na obrigação de meio, a responsabilização do devedor na ausência do comportamento exigido para o resultado.²⁰⁷

Como obrigação de meio, a cláusula MAC estabeleceria que as partes às quais os riscos são alocados, mediante o emprego de lealdade e diligência,²⁰⁸ deveriam buscar a não ocorrência de um Evento Material Adverso. Isto posto, como obrigação de meio, a cláusula MAC obrigaria as partes ou a parte a quem o risco de materializar um Evento Material Adverso está alocado a se comportar buscando a não ocorrência de um Evento Material Adverso. O inadimplemento contratual se dá, portanto, não pela ocorrência de um evento ou circunstância correspondente a um Evento Material Adverso, mas sim pela possível falta de ação ou comportamento da parte em que tal risco está alocado para impedir a sua materialização.²⁰⁹

Deste modo, no caso da cláusula MAC como obrigação de meio, somente na falta de ação ou comportamento da parte obrigada que caberia a rescisão unilateral do contrato,

²⁰⁴ *Ibidem*, p. 539.

²⁰⁵ *Idem*.

²⁰⁶ RENTEIRA, Pablo W. Coleção Rubens Limongi - Obrigações de Meios e Resultado - Vol. 9. Rio de Janeiro: Forense, 2011, E-book, ISBN 978-85-309-4230-4, p. 14. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-4230-4/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²⁰⁷ COMPARATO, Fábio Konder. *op. cit.*, p. 538-539.

²⁰⁸ Sobre lealdade e diligência, Comparato nos esclarece “A primeira é sinônimo de boa fé (*Treu und Glauben*, segundo a terminologia da dogmática alemã). A segunda é a perícia ou habilidade técnica do devedor, com relação ao resultado que constitui a causa do negócio.” (*Idem*.)

²⁰⁹ *Ibidem*., p. 538.

incumbindo o ônus da prova da falta de ação ou comportamento à parte afetada pelo Evento Material Adverso.²¹⁰

A vinculação da resilição unilateral pela parte afetada ao comportamento da outra parte, todavia, resulta na ineficácia do instituto no caso em que um Evento Material Adverso acontece independentemente do comportamento de uma parte, e o risco de sua materialização é a ela alocado, conforme estipulado entre as partes. Nessa hipótese, haja vista a necessidade de comprovação da falta de ação ou comportamento para a responsabilidade da outra parte, a parte afetada ficaria impossibilitada de resilir o contrato, restando prejudicada a finalidade da cláusula MAC.

Não cabe, assim, falar em cláusula MAC como obrigação de resultado, nem como obrigação de meio, motivo pelo qual passa-se a refletir acerca da possibilidade da cláusula MAC se dar como uma *obrigação de garantia*.²¹¹

Como Comparato nos apresenta,

“Neste terceiro tipo de obrigação, [...] a prestação não consiste numa simples atividade diligente e honesta do devedor em vista de um resultado, nem muito menos na efetiva produção de um resultado determinado.”²¹²

Em outras palavras, a obrigação de garantia tem como conteúdo eliminar o risco, propiciando maior segurança ao negócio jurídico. Eliminar, conforme aponta Comparato, significa “reparar as consequências de sua realização”²¹³. Como na obrigação de meio, na obrigação de garantia a parte a quem o risco é alocado não se obriga a impedir a ocorrência do risco, assim, a sua concretização não gera o inadimplemento.²¹⁴ Neste terceiro tipo de obrigação, mesmo sem culpa há a obrigação da parte a quem o risco é alocado indenizar a outra, já que foi ele quem assumiu o risco.²¹⁵ A título de exemplo, vê-se uma companhia seguradora, que “mesmo que o sinistro seja provocado intencionalmente por terceiro, deve indenizar segurado.”²¹⁶

Isto posto, ao se configurar como uma obrigação de garantia, a partir da sua alocação de risco, a cláusula MAC eliminaria o risco de uma parte.²¹⁷ Por consequência, no caso de sua

²¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder. *Obrigações de meios, de resultado e de garantia*, p. 538.

²¹¹ GREZZANA, Giacomio Luiz Maria Oliveira. *A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias*, p. 464-465.

²¹² COMPARATO, Fábio Konder. *op. cit.*, p. 537.

²¹³ *Idem*.

²¹⁴ GREZZANA, Giacomio Luiz Maria Oliveira. *op. cit.*, p. 464.

²¹⁵ COMPARATO, Fábio Konder. *op. cit.*, p. 537-539.

²¹⁶ *Ibidem.*, p. 539.

²¹⁷ COMPARATO, Fábio Konder. *Obrigações de meios, de resultado e de garantia*, p. 539.

materialização, obrigaria a parte a quem ele é alocado a reparar a outra, que se daria por meio da resilição unilateral do contrato.²¹⁸ Enquanto obrigação de garantia, a eficácia da cláusula MAC se mostra plena, dado que suas implicações estão em convergência com a finalidade e função da cláusula. Felipe Afonso Rocha, tratando do instituto sob a ótica do Direito português, entende de que:

“[n]a formulação de uma MAC como garantia, a verificação de uma alteração material adversa, além de cobrir as alterações entre o signing e o closing, não obsta à conclusão da operação, ficando os efeitos da sua ocorrência sujeitos às regras estipulados para a “incumprimento” da garantia.”²¹⁹

Em suma, à primeira vista, a partir da função e finalidade da cláusula MAC, considerando sua plena eficácia no ordenamento jurídico brasileiro, mais compatíveis ao instituto são as naturezas jurídicas da *condição suspensiva*, da *condição resolutiva* e da *obrigação de garantia*. Cumpre notar, todavia, que é possível que a cláusula MAC assumam naturezas distintas, podendo, na nossa visão, transitar entre estas três naturezas de acordo com o contrato em que está inserida.²²⁰ De qualquer maneira, esta breve reflexão teve por objeto apenas complementar a pesquisa deste trabalho, sendo um plausível objeto de aprofundamento futuro.

²¹⁸ *Ibidem*, p. 464-465

²¹⁹ ROCHA, Felipe Afonso. A Aquisição de Empresas com Sujeição a Condições Suspensivas, p. 426.

²²⁰ GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira . A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, p. 464.

3 PANDEMIA DA COVID-19

3.1 Breve contexto histórico

No início de 2020, o mundo foi surpreendido com a pandemia do novo coronavírus, o SARS-CoV-2, causador da doença COVID-19. O que se iniciou como uma suposta gripe no fim de 2019 na cidade de Wuhan, na China, logo se mostrou ser uma doença grave com efeitos devastadores.

O Brasil, como muitos outros países, foi seriamente afetado pela COVID-19, e, por meio do Decreto Legislativo n.º 6, de 20 de março de 2020, em razão dos terríveis efeitos da pandemia, reconheceu o estado de calamidade pública em seu território. Com o elevado número de mortes, e alto nível de contágio da doença, Estados e Municípios passaram a adotar uma série de medidas preventivas e isolantes para a população brasileira. Sem dúvida, por se tratar de um novo vírus, não havia imunidade por parte da população ou qualquer tipo de vacina ou tratamento, o que resultou na necessidade do isolamento social e *lockdown* para impedir a disseminação da COVID-19.²²¹

A defesa contra a pandemia, teve, contudo, enormes custos econômicos, derivando em uma possível recessão profunda e duradoura em escala mundial.²²²

A pandemia repercutiu em todos os setores da sociedade, trazendo uma alteração inesperada de circunstâncias, sendo inegável seus reflexos no mundo dos contratos.²²³ Para regular as relações jurídicas do Direito Privado impactadas pela pandemia da COVID-19, foi promulgada a Lei n.º 14.010, de 10 de junho de 2020 (“Lei n.º 14.010/20”), que dispõe sobre o Regime Jurídico Emergencial e Transitório das relações jurídicas de Direito Privado no período da pandemia.

Este estudo parte de questões a respeito do impacto da pandemia na esfera das obrigações contratuais, isto é, sobre como identificar este fato extraordinário e as suas

²²¹ PINOTTI, Maria; PASTORE, Affonso. O Custo Econômico da Pandemia. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-eeconomicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²²² *Idem*.

²²³ KUKIELA, Marina; VOSGERAU, Isabella M. Andrade. O Impacto do COVID-19 nos Contratos Privados. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coord.) Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 99.

repercussões no cenário contratual.²²⁴ Mostra-se, então, necessário buscar respostas no Direito²²⁵ para pensar sobre esta situação excepcional e sobre como as partes em um negócio jurídico lidaram ou podem lidar com ocorrências totalmente imprevisíveis e catastróficas, como a pandemia da COVID-19.

3.2 Pandemia da COVID-19 como Caso Fortuito e Força Maior

Previstos no Código Civil em seu art. 393,²²⁶ o *caso fortuito* e a *força maior* consagram o princípio da inimputabilidade ao eximir o devedor de responsabilidade na hipótese de sua ocorrência.²²⁷ Assim, com um evento de caso fortuito ou de força maior, o agente se exonera de eventual indenização devido a “impossibilidade superveniente da prestação, proveniente de causa não imputável”²²⁸. Isto é, ocorre a extinção da obrigação do devedor já que se trata de um acontecimento estranho ao seu poder.²²⁹

Parte da doutrina²³⁰ defende a distinção entre o *caso fortuito* e a *força maior*. O *caso fortuito* seria um evento da natureza ou acontecimento natural, como raios, chuvas, terremotos, erupções, inundações, terremotos etc.²³¹ A *força maior*, em contrapartida, seria um evento causado pelos seres humanos, como “invasão do território, a guerra, a revolução, o ato emanado da autoridade (*factum principis*), a desapropriação, o furto etc.”²³²

Todavia, afirma-se que *caso fortuito* e *força maior* são expressões que andam juntas²³³, já que, para efeitos práticos, de acordo com Pontes de Miranda, ambas correspondem a um

²²⁴ NEVES, José Roberto de Castro. Dever de Negociar. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Camen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coord.) Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 87.

²²⁵ KUKIELA, Marina; VOSGERAU, Isabella M. Andrade. O Impacto do COVID-19 nos Contratos Privados, p. 99.

²²⁶ Art. 393. “O devedor não responde pelos prejuízos resultantes de caso fortuito ou força maior, se expressamente não se houver por eles responsabilizado.

Parágrafo único. O caso fortuito ou de força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir.”

²²⁷ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil: Teoria Geral das Obrigações – Vol. II. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, E-book, ISBN 9786559643356, p. 351. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559643356/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²²⁸ NANNI, Giovanni E. Comentários Ao Código Civil: Direito Privado Contemporâneo. São Paulo: Saraiva, 2021, E-book, ISBN 9786555591934, p. 369. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555591934/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²²⁹ PEREIRA, Caio Mário da S. *op. cit.*, p. 351.

²³⁰ DONNINI, Rogério. Pandemia, Caso Fortuito e Imprevisão. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coord.) Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 57.

²³¹ PEREIRA, Caio Mário da S. *op. cit.*, p. 351.

²³² *Idem*.

²³³ NANNI, Giovanni E. *op. cit.*, p. 369.

acontecimento com efeitos impossíveis de se evitar ou impedir, que resultam na inimputabilidade do agente, recebendo, portanto, o mesmo tratamento jurídico.²³⁴

Estabelecido que, de fato, quanto à responsabilidade do agente não há distinção entre o caso fortuito e a força maior, apura-se dois requisitos para que ambos se configurem: a necessariedade e a inevitabilidade.

Fala-se em necessariedade na medida em que, para o devedor se encontrar desonerado, o fato deve ser necessariamente estranho ao seu poder, imposto pela natureza ou causado por seres humanos. Desse modo, tal acontecimento não pode ser fruto de sua ação nem de vontade.²³⁵ Já a inevitabilidade, também conhecida como inimpeditividade, deriva da ideia de que não basta que os efeitos do acontecimento se oponham à vontade ou diligência do devedor, eles também não podem ser evitados ou impedidos.²³⁶ Logo, o evento deve produzir efeitos irresistíveis e inevitáveis ao devedor, que, caso estejam ao seu alcance, fazem com que não se configure o caso fortuito ou a força maior.²³⁷

A doutrina ainda diverge quanto à existência de um terceiro requisito: a imprevisibilidade. Entende-se, contudo, pela não aplicabilidade de tal requisito, visto que um acontecimento ser ou não previsível pelas partes não impede ou evita que os seus efeitos se irradiem.²³⁸ O caso fortuito ou a força maior podem ser previsíveis, de sorte que o que se frisa é a sua inevitabilidade.²³⁹ Fernando Noronha exemplifica de forma clara esta posição:

“Assim, se em determinadas regiões as chuvas fortes e consequentes inundações são previsíveis, elas não deixarão de caracterizar caso fortuito ou de força maior se não houver possibilidade de evitar as inundações.”²⁴⁰

Quanto à classificação do caso fortuito ou força maior, a partir da doutrina de Agostinho Alvim, a doutrina brasileira passou a diferenciar entre o fortuito *interno* e o fortuito *externo*.²⁴¹ O primeiro está relacionado aos riscos da atividade da parte, ao passo que o segundo independe dos riscos da atividade da parte. Verifica-se, no entanto, a não exoneração da responsabilidade do agente na hipótese de fortuito interno, e pela exoneração de

²³⁴ MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado – Tomo XXIII. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, p. 79.

²³⁵ NANNI, Giovanni E. Comentários Ao Código Civil, p. 370.

²³⁶ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil – Vol. II, p. 353.

²³⁷ NANNI, Giovanni E. *op. cit.*, p. 370.

²³⁸ PEREIRA, Caio Mário da S. *op. cit.*, p. 353.

²³⁹ MIRANDA, Pontes de. *op. cit.*, p. 84.

²⁴⁰ NORONHA, Fernando. Direito das obrigações. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2013, E-book, ISBN 9788502203204, p. 245. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502203204/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²⁴¹ PEREIRA, Caio Mário da S. *op. cit.*, p. 353-354.

responsabilidade do agente na hipótese de fortuito interno.²⁴² Foi nesse sentido que decidiu o Tribunal de Justiça de São Paulo²⁴³:

“CONSUMIDOR. Transporte aéreo nacional. Recife com destino a São Paulo. Cancelamento do voo contratado, sem comunicação prévia ou prestação de assistência material. Remanejamento para voo no dia seguinte, com atraso de 35 horas na chegada dos autores ao local de destino. Ausência de prova de informação prévia. Sentença de improcedência reconhecendo a ocorrência de força maior por conta da pandemia por Covid-19. Recurso dos autores. Aplicação do Código de Defesa do Consumidor. Prestação de serviços inadequada importando em responsabilidade objetiva da companhia aérea (art. 14 do CDC). Falha na prestação de serviço evidenciada. Alegação de cancelamento do voo devido à reestruturação da malha aérea em razão da pandemia do Covid-19, caracterizando fortuito externo. Alegação genérica a respeito. Rés não comprovaram a impossibilidade de manutenção do voo devido a pandemia, não restando evidenciada suas alegações. Fortuito interno caracterizado. Fato inerente ao próprio risco da atividade empresarial do transporte aéreo. Inocorrência de caso fortuito ou força maior a excluir a responsabilidade civil da transportadora. Danos materiais e morais caracterizados. *Damnum in re ipsa*. Recurso parcialmente provido. (TJ-SP - RI: 10051927220208260590 SP 1005192-72.2020.8.26.0590, Relator: Alexandre das Neves, Data de Julgamento: 26/10/2021, 2ª Turma Cível - Santos, Data de Publicação: 26/10/2021)” (grifo e destaque nossos)

Considerando o exposto acima, reflete-se acerca da possibilidade de enquadrar a pandemia da COVID-19 como um caso fortuito ou de força maior. Caio Mário Pereira da Silva é elucidativo ao nos mostrar que ponto fulcral para verificar este fato se dá por meio da análise sobre o que resultou irresponsabilidade no incumprimento da obrigação: se foram ou não os efeitos da pandemia da COVID-19.²⁴⁴ Em seus termos, “[a] mera existência da pandemia, por si só, não exime o devedor de cumprir a prestação assumida.”²⁴⁵

Analisando sob a ótica do fortuito interno ou externo, não se fala, por exemplo, em exoneração de responsabilidade do hospital no caso de contaminação de paciente, internado por outros motivos, em hospital que recebe grande quantidade de pacientes acometidos pela COVID-19, visto que o risco da pandemia é inerente às atividades hospitalares. Nesse caso, não é possível identificar a “exterioridade” do fato, já que é notória a situação da pandemia e suas consequências.²⁴⁶

²⁴² PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil – Vol. II, p. 353-354.

²⁴³ O STJ, em sede de recursos repetitivos, também entendeu neste sentido nas seguintes teses jurídicas: (i) tema 438, Recurso Especial nº 1.114.398/PR, Rel. Min. Sidnei Beneti; (ii) tema 446, Recursos Especiais nos 1.197.929/PR e 1.199.782/PR, Rel. Min. Luis Felipe Salomão; (iii) tema 681, Recurso Especial nº 1.354.536/SE, Rel. Min. Luis Felipe Salomão; e (iv) tema 518, Recurso Especial nº 1.172.421/SP, Rel. Min. Luis Felipe Salomão. (*Ibidem.*, p. 354)

²⁴⁴ *Ibidem.*, p. 355.

²⁴⁵ *Idem.*

²⁴⁶ SILVA, Rafael. Caso Fortuito ou de Força Maior: Elementos Estruturantes e Aplicabilidade em Tempos de Covid-19. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em:

Nos casos em que, entretanto, devido a determinação das autoridades públicas sanitárias, houve a quarentena e suspensão de atividades, conduzindo à impossibilidade do cumprimento de prestações,²⁴⁷ é possível caracterizar a pandemia como força maior.²⁴⁸ Não obstante, é necessário que o devedor comprove o nexo de causalidade entre a sua ausência de culpa no inadimplemento e a suspensão de atividades ou repercussões da pandemia.²⁴⁹ Dessa forma, deve ele provar²⁵⁰ que o que resultou o não cumprimento da prestação foi acontecimento que não poderia ser evitado ou impedido, externo à sua vontade, decorrente da pandemia da COVID-19. Além da ocorrência da pandemia, deve ser verificado, também, o prejuízo na relação obrigacional.²⁵¹

A alegação de força maior decorrente da COVID-19 deve ser, ainda, permeada da boa-fé objetiva. Nas palavras de Sérgio Iglesias Nunes de Souza:

“A mera alegação teórica e abstrata da força maior sem qualquer vinculação comprobatória da incidência da força maior no caso concreto caracteriza o abuso do direito e, portanto, ato emulativo. A mera alegação de redução de lucros ou daquilo que se esperava ou dificuldade maior no cumprimento da obrigação não dá azo à aplicação da força maior, ao contrário, caracteriza abuso do direito por parte do devedor que tentar afastar ou mitigar os prejuízos diante da pandemia. E cabe não só ao credor, mas também ao devedor, agir consoante os ditames da boa-fé objetiva, atentando-se para os deveres de cooperação e solidariedade.”²⁵²

Evita-se, no entanto, a simples resolução de um contrato com a declaração da força maior, à luz do princípio da intervenção mínima previsto no art. 421-A do Código Civil e ao qual a Lei n.º 14.010/20 é norteadada.²⁵³ Diante de uma situação de caso fortuito ou força maior,

<<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-eeconomicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²⁴⁷ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil – Vol. II, p. 355.

²⁴⁸ Fala-se em força maior na medida em que, em última instância, o que determinou a quarentena e suspensão de atividades produtivas, isto é, ato de seres humanos, que isoladamente se qualificam como caso fortuito, foi o vírus SARS-CoV-2, portanto, fato da natureza. (SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. Reflexões do Coronavírus (SARS-CoV-2) e seus Efeitos nas Relações Contratuais. In: DINIZ, Maria H (coord.). Direito em Debate Vol. II. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2020, E-book, ISBN 9788584936434, p. 466, 474. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584936434/>>. Acesso em: 14 out. 2022.)

²⁴⁹ *Ibidem*, p. 468.

²⁵⁰ Sérgio Iglesias Nunes de Souza, com maestria, pontua que o ônus de prova, nesse caso, cabe à parte prejudicada, conforme art. 373, inc. I, do Código de Processo Civil. (*Idem*.)

²⁵¹ LEONARDO, Rodrigo; JUNIOR, Otavio. O Regime Jurídico Transitório no Direito dos Contratos Sob o Contexto da Pandemia de 2020 (Prescrição, Decadência, Caso Fortuito e Revisão Contratual). In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-eeconomicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²⁵² SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. Reflexões do Coronavírus (SARS-CoV-2) e seus Efeitos nas Relações Contratuais, p. 472.

²⁵³ *Ibidem*, p. 471-473.

então, é preferível que as partes optem pela revisão contratual, que, mesmo assim, deve ser utilizada de maneira excepcional. Independentemente da opção das partes diante da situação de alteração de circunstâncias causada pela pandemia da COVID-19, nas palavras de Sérgio Iglesias de Souza Nunes, deve ser comprovado...

“cabalmente os efeitos da pandemia que gere real impossibilidade de pagamento. Entender de forma diversa seria admitir que todos os contratos do País fossem revisados, esta seria a regra, quando deve ser exceção, comprometendo, substancialmente, a economia e a circulação de riquezas. O efeito deletério não é somente a sobrecarga de demandas judiciais, mas o comprometimento da economia que, por si, só, já foi afetada. Não é a revisão de todos os contratos sob o fundamento da pandemia, de forma genérica e abstrata, que irá se solucionar ou mitigar problemas decorrentes daquela. Os prejuízos econômicos devem ser suportados solidariamente por ambas as partes contratantes no negócio, tanto o credor como o devedor, afastando-se oportunismos de ambas as partes.”²⁵⁴.

Diz-se, portanto, em uma intervenção estatal mínima no caso da configuração dos efeitos da pandemia como força maior, devendo ser verificado a duração do impacto da força maior no contrato,²⁵⁵ bem como a previsão das partes com relação à alocação de risco, conforme se estabelecem na nova redação dada pela Lei da Liberdade Econômica ao art. 421, parágrafo único, do Código Civil e ao art. 421-A do Código Civil, introduzido pela Lei da Liberdade de Econômica. A excepcionalidade da revisão contratual, no caso, fica ratificada no inc. III deste último artigo.²⁵⁶

3.3 Teorias da Imprevisão e da Onerosidade Excessiva para revisão e/ou rescisão contratual diante da pandemia da COVID-19

Oriundo dos séculos XVIII e XIX, nos quais a vontade dos contratantes era soberana haja vista a vertente individual e liberal da época,²⁵⁷ nos termos do princípio da *pacta sunt servanda*, o acordo de vontade entre as partes tem força obrigatória para o estipulado entre elas, havendo a impossibilidade de revisão ou alteração judicial.²⁵⁸ O absolutismo do princípio da

²⁵⁴ SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. Reflexões do Coronavírus (SARS-CoV-2) e seus Efeitos nas Relações Contratuais, p. 472-473.

²⁵⁵ *Ibidem*, p. 474-475.

²⁵⁶ WAISBERG, Ivo. Interpretação dos Contratos Mercantis – Breves Comentários à Luz da Lei de Liberdade Econômica, p. 677-678.

²⁵⁷ SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. *op. cit.*, p. 440.

²⁵⁸ GOMES, Orlando. Contratos, p. 64.

força obrigatória, no entanto, não mais vigora, abrindo a possibilidade, em caráter extraordinário, de intervenção judicial do conteúdo contratual.²⁵⁹

A mudança de orientação com relação à exceção ao princípio da *pacta sunt servanda* teve por início a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), a qual acarretou uma completa alteração de circunstância, gerando desequilíbrio em contratos de longo prazo.²⁶⁰ A fim de impedir prejuízos, foi votada na França a Lei *Faillot* em 1918, que consagrou o princípio de revisão ao estabelecer a possibilidade de revisão de contratos de fornecimento de carvão, concluídos antes da guerra e alcançados por ela.²⁶¹

Para isso, ressurgiu a cláusula *rebus sic stantibus*, a qual estabelecia, nas palavras de Caio Mário da Silva Pereira, que “o contrato deveria ser cumprido no pressuposto de que se conservassem imutáveis as condições externas, mas que, se houvesse alterações, a execução devia ser igualmente modificada”²⁶² Não obstante, nos termos de Orlando Gomes, tratava-se de “construção rudimentar”, na medida em que não bastava a alteração de fato no momento da formação do vínculo para a revisão contratual, se mostrando, além disso, indispensável a impossibilidade de prever tal mudança.²⁶³ Consagrou-se, assim, a *teoria da imprevisão* e a da *onerosidade excessiva*, previstas no art. 317²⁶⁴ e 478²⁶⁵, do Código Civil.

De maneira geral, a teoria da imprevisão e da onerosidade excessiva tratam de remédios para hipóteses de desequilíbrio contratual supervenientes.²⁶⁶ Os arts. 317 e 478, do Código Civil, providenciam soluções para, respectivamente, a quebra na equivalência das prestações e a onerosidade excessiva do custo da prestação, tratando de duas hipóteses de alteração de circunstâncias nas bases negociais.²⁶⁷

²⁵⁹ SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. Reflexões do Coronavírus (SARS-CoV-2) e seus Efeitos nas Relações Contratuais, p. 440.

²⁶⁰ GOMES, Orlando. Contratos, p. 66.

²⁶¹ PEREIRA, Caio Mário da S. Instituições de Direito Civil – Vol. III, p. 155.

²⁶² *Ibidem*, p. 155.

²⁶³ GOMES, Orlando. *op. cit.*, p. 66.

²⁶⁴ Art. 317 “Quando, por motivos imprevisíveis, sobrevier desproporção manifesta entre o valor da prestação devida e o do momento de sua execução, poderá o juiz corrigi-lo, a pedido da parte, de modo que assegure, quanto possível, o valor real da prestação.”

²⁶⁵ Art. 478. “Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.”

²⁶⁶ DIAS, Antonio Pedro; TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre as Relações Contratuais na Pandemia. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.) Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 67.

²⁶⁷ FRITZ, Karina Nunes. Revisão Contratual e Quebra da Base do Negócio, p. 8.

Ao passo que o art. 317 do Código Civil estabelece a teoria da imprevisão, a qual permite a revisão contratual, e tem como requisito a imprevisibilidade do evento superveniente que causa desproporção manifesta entre o valor da prestação devida e o do momento de sua execução; o art. 478 do Código Civil estabelece a teoria da onerosidade excessiva,²⁶⁸ a qual permite a revisão contratual (podendo o réu modificar equitativamente as condições do contrato²⁶⁹) e, caso não seja possível, a resolução contratual.

A teoria da onerosidade excessiva, nas palavras de Laíse Souza Cestari, “exige maiores requisitos para a sua incidência que o artigo 317”²⁷⁰ (o qual estabelece a teoria da imprevisão). De acordo com Judith Martins Costa, a teoria da onerosidade excessiva tem as exigências a seguir:

“ (i) que o contrato não se classifique como de execução instantânea; (ii) que o fator do desequilíbrio seja superveniente, isto é, que o evento causador da excessiva onerosidade seja superveniente à conclusão de contrato comutativo, ou de seus aditamentos; bem como que o evento causador do desequilíbrio: (iii) tenha sido, no momento da conclusão do contrato (ou da sua renovação, ou do aditamento), imprevisível às partes; (iv) não seja imputável à parte que o alega; (v) cause a uma das partes «onerosidade excessiva» e (vi) à outra parte «extrema vantagem» e (vii) escape ao risco próprio do negócio, isto é: que o risco não se classifique como «risco normal do negócio».”²⁷¹

Para que tais teorias sejam aplicadas, independente de dizer respeito à teoria da imprevisão ou à teoria da onerosidade excessiva, o Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) já entendeu pela necessidade de demonstrar as mudanças supervenientes nas circunstâncias iniciais vigentes à época da realização do negócio.²⁷²

Com relação aos institutos, mostra-se clara a distinção entre o caso fortuito ou a força maior e a teoria da imprevisão e/ou a teoria da onerosidade excessiva. Enquanto na ocorrência do caso fortuito ou da força maior há a impossibilidade absoluta do cumprimento obrigacional, na teoria da imprevisão ou teoria da onerosidade excessiva há a possibilidade de cumprimento.

²⁶⁸ DONNINI, Rogério. Pandemia, Caso Fortuito e Imprevisão, p. 61.

²⁶⁹ Vide art. 479, do Código Civil, *in verbis*: “A resolução poderá ser evitada, oferecendo-se o réu a modificar equitativamente as condições do contrato.”

²⁷⁰ CESTARI, Laíse Souza. Resolução do contrato por onerosidade excessiva no direito brasileiro. 2019. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019, p. 105. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.2.2019.tde-24072020-002159>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²⁷¹ COSTA, Judith M. A boa-fé no direito privado, p. 655-656.

²⁷² Vide BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. STJ - AgInt no REsp: 1316595 SP 2012/0062578-7, Relator: Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Data de Julgamento: 07/03/2017, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 20/03/2017. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (São Paulo) Agravo de Instrumento em Recurso Especial n. 1316595. Quarta Turma, Relator Luis Felipe Salomão, de 07 de março de 2017. Revista Eletrônica de Jurisprudência, São Paulo, 2017.)

Esse cumprimento, no entanto, se torna oneroso, “advindo de fatos extraordinárias e imprevisíveis.”²⁷³

De qualquer forma, da mesma maneira que o caso fortuito e o da força maior, no caso da teoria da imprevisão e da onerosidade excessiva, diante do princípio da *pacta sunt servanda* e da segurança jurídica, bem como do estabelecido nos arts. 421, parágrafo único, e art. 421-A, inc. III, do Código Civil, a extinção ou revisão do negócio jurídico são medidas excepcionais.²⁷⁴

Não se duvida da imprevisibilidade dos efeitos da pandemia da COVID-19 e dos distúrbios provocados por ela. De fato, tratou-se de um “evento anormal e extraordinário que provocou profundas alterações nas circunstâncias socioeconômicas existentes ao tempo da celebração e massivas consequências negativas sobre a execução de muitos contratos.”²⁷⁵ Os institutos da teoria da imprevisão e/ou da onerosidade excessiva se mostraram, então, uma solução diante da pandemia do novo coronavírus.

Contudo, em linha com o disposto nos arts. 317 e 478, do Código Civil, e em face ao princípio da boa-fé estabelecido nos arts. 133, *caput*, e art. 422, do Código Civil, para que a teoria da imprevisão ou da onerosidade excessiva sejam aplicadas na hipótese da pandemia da COVID-19, o agente com excessiva dificuldade na prestação da obrigação deve provar que a excessiva dificuldade foi resultado da alteração das bases negociais, decorrente diretamente dos efeitos da pandemia (isolamento social, fechamento de fronteiras, disrupções nas cadeias produtivas etc.).²⁷⁶

O STJ, tratando sobre o tema, decidiu nesse sentido, conforme ementa abaixo:

“RECURSO ESPECIAL. DIREITO CIVIL. REVISÃO CONTRATUAL. COVID-19. LOCAÇÃO NÃO RESIDENCIAL. EMPRESA DE COWORKING. DECRETO DISTRITAL. SUSPENSÃO DAS ATIVIDADES DESENVOLVIDAS PELA EMPRESA LOCATÁRIA. PRETENSÃO DE REDUÇÃO PROPORCIONAL DO VALOR DOS ALUGUÉIS DURANTE AS MEDIDAS DE RESTRIÇÃO. CABIMENTO. MEDIDA QUE VISA RESTABELECER O EQUILÍBRIO ECONÔMICO E FINANCEIRO DO CONTRATO. ARTS. 317 E 478 DO CC. TEORIA DA ONEROSIDADE EXCESSIVA. DIMINUIÇÃO DA RECEITA DA LOCATÁRIA COMPROVADA. ENRIQUECIMENTO SEM CAUSA DO LOCADOR. SITUAÇÃO EXTERNA. REPARTIÇÃO DOS ÔNUS. OBSERVÂNCIA AOS POSTULADOS DA FUNÇÃO SOCIAL E DA BOA-FÉ, QUE APONTAM PARA A REVISÃO DO CONTRATO NO CASO CONCRETO. RECURSO ESPECIAL NÃO PROVIDO. 1. **A revisão dos contratos com base nas teorias da imprevisão ou da onerosidade excessiva, previstas no Código Civil, exige que o fato (superveniente) seja imprevisível e extraordinário e que dele, além do desequilíbrio econômico e financeiro, decorra situação de vantagem extrema para uma das partes, situação evidenciada na hipótese.** 2. Consoante as

²⁷³ CESTARI, Laíse Souza. Resolução do contrato por onerosidade excessiva no direito brasileiro, p. 75-76.

²⁷⁴ FRITZ, Karina Nunes. Revisão Contratual e Quebra da Base do Negócio, p. 12.

²⁷⁵ *Ibidem*, p. 19

²⁷⁶ *Ibidem*, p. 18-19.

diretrizes firmadas no julgamento do REsp n. 1.998.206/DF, "a revisão dos contratos em razão da pandemia não constitui decorrência lógica ou automática, devendo ser analisadas a natureza do contrato e a conduta das partes - tanto no âmbito material como na esfera processual -, especialmente quando o evento superveniente e imprevisível não se encontra no domínio da atividade econômica das partes" (REsp n. 1.998.206/DF, de minha relatoria, Quarta Turma, julgado em 14/6/2022, DJe de 4/8/2022). 3. Na hipótese, **ficou demonstrada a efetiva redução do faturamento da empresa locatária em virtude das medidas de restrição impostas pela pandemia da covid-19. Por outro lado, a locatária manteve-se obrigada a cumprir a contraprestação pelo uso do imóvel pelo valor integral e originalmente firmado, situação que evidencia o desequilíbrio econômico e financeiro do contrato.** 4. Nesse passo, embora não se contestem os efeitos negativos da pandemia nos contratos de locação para ambas as partes - as quais são efetivamente privadas do uso do imóvel ou da percepção dos rendimentos sobre ele - no caso em debate, considerando que a empresa locatária exercia a atividade de coworking e teve seu faturamento drasticamente reduzido, a revisão do contrato mediante a redução proporcional e temporária do valor dos aluguéis constitui medida necessária para assegurar o restabelecimento do equilíbrio entre as partes. 5. Recurso especial não provido." (STJ - REsp: 1984277 DF 2021/0316878-4, Data de Julgamento: 16/08/2022, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 09/09/2022) (grifo e destaque nossos)

Sobre os efeitos da pandemia, destaca-se o art. 7º²⁷⁷ da Lei n.º 14.010/20, que exclui como eventos imprevisíveis as consequências econômicas da crise econômica, impedindo a revisão ou extinção contratual nessas hipóteses.²⁷⁸ Apesar de o legislador buscar com o artigo impedir os contratantes mal-intencionados, foi na contramão do que preceituam ambos os arts. 317 e 478 do Código Civil, já que ambos, em sua natureza, são mecanismos para corrigir relações desequilibradas, causadas, inclusive, pela alta inflação e desvalorização monetária, que muitas vezes são motivos para a intervenção judicial.²⁷⁹

É premente, enfim, que haja uma interpretação a luz dos princípios do equilíbrio contratual e da boa-fé objetiva quanto aos arts. 317 e 478, do Código Civil quando analisados os impactos da COVID-19 nos contratos.²⁸⁰ Somente desta forma, conforme ensina Karina Nunes Fritz, é que se pode extrair solução adequada perante os casos em que se tem dificuldade no cumprimento da prestação em decorrência dos impactos da pandemia.²⁸¹

3.4 Pandemia da COVID-19 como Evento Material Adverso

²⁷⁷ “Art. 7º Não se consideram fatos imprevisíveis, para os fins exclusivos dos arts. 317, 478, 479 e 480 do Código Civil, o aumento da inflação, a variação cambial, a desvalorização ou a substituição do padrão monetário.”

²⁷⁸ FRITZ, Karina Nunes. O PL 1.179/2020 e a Revisão dos Contratos – Análise Comparada com o Direito Europeu. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.) Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 148-149.

²⁷⁹ *Idem.*

²⁸⁰ *Idem.*

²⁸¹ *Ibidem*, p. 149.

Frente às alterações de circunstâncias trazidas pelos impactos jurídicos, econômicos e sociais do novo coronavírus²⁸², os efeitos da pandemia da COVID-19 podem ser qualificados juridicamente de diversas maneiras e atrair a aplicabilidade de institutos distintos,²⁸³ a depender do caso específico. Como nos mostra Rafael Silva,

“(i) em casos de contratos de execução diferida ou de trato continuado, os efeitos da pandemia podem não impossibilitar a execução contratual, mas podem ocasionar a excessiva onerosidade, (ii) em outras situações, apenas os efeitos da mora serão afastados, pois os efeitos da pandemia representarão mera impossibilidade temporária, exigindo ulterior execução contratual, (iii) algumas hipóteses atraindo a extinção definitiva do vínculo, mas a impossibilidade definitiva não será obrigatoriamente reconduzida à categoria de caso fortuito ou de força maior.”²⁸⁴

O ordenamento jurídico, com a alteração de circunstâncias, portanto, propõe diversos mecanismos para promover o reequilíbrio entre as partes, seja por meio da revisão, seja pela extinção contratual.²⁸⁵ Não obstante, não há no Direito brasileiro um dever de renegociar diante de fatos imprevistos, já que cabe às partes buscar em juízo solução para situações desse gênero.²⁸⁶

Pelo princípio da autonomia privada, porém, as partes têm a possibilidade de acomodar em um contrato os riscos da materialização de circunstâncias supervenientes ao momento de sua formação,²⁸⁷ e, na medida em que tal alocação é válida, ela é obrigatória, diante do que estabelece o princípio do *pacta sunt servanda*, como já visto neste trabalho.

Isto posto, no caso de contratos entre partes paritárias, o esforço de renegociação das bases contratuais torna-se obrigatório quando presentes cláusulas para tratar sobre a alteração de circunstâncias em um contrato de M&A, como a cláusula MAC.²⁸⁸ De tal modo, as normas do Código Civil incidem de maneira supletiva “uma vez configurados os seus suportes fáticos”²⁸⁹ quando as partes nada dispõe sobre a alocação de riscos.²⁹⁰

Pondera-se, assim, quanto à possibilidade de um comprador não fechar uma operação de M&A sob o pretexto da pandemia da COVID-19 alegando a ocorrência de um Evento

²⁸² FRITZ, Karina Nunes. O PL 1.179/2020 e a Revisão dos Contratos – Análise Comparada com o Direito Europeu, p. 149.

²⁸³ SILVA, Rafael. Caso Fortuito ou de Força Maior.

²⁸⁴ *Idem.*

²⁸⁵ COSTA, Judith M. A boa-fé no direito privado, p. 655.

²⁸⁶ JÚNIOR, Ruy Pereira Camilo. Pandemia e Mercado. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Camen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.) Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 319.

²⁸⁷ COSTA, Judith M. *op. cit.*, p. 652.

²⁸⁸ JÚNIOR, Ruy Pereira Camilo. *op. cit.*, p. 319.

²⁸⁹ COSTA, Judith M. *op. cit.*, p. 655.

²⁹⁰ *Idem.*

Material Adverso. Importa notar que, como Miller nos ensina, com relação à pandemia da COVID-19, o efeito material adverso pode ser decorrente da pandemia da COVID-19 em si, das medidas governamentais em resposta a ela, das ações da empresa-alvo da operação de M&A em resposta à pandemia ou de uma combinação das três.²⁹¹

Fala-se primeiro da hipótese em que a cláusula MAC define o Evento Material Adverso como o ato, evento, fato ou ocorrência que afete de forma adversa e substancial os negócios, ativos, condição financeira ou resultados operacionais e financeiros da Companhia, de maneira abrangente, e alocando entre seus riscos, os riscos sistemáticos, dentre os quais a pandemia está incluída²⁹². Nesse caso, os efeitos da pandemia poderiam ser enquadrados como um Evento Material Adverso.²⁹³

A despeito de não tratar da aplicabilidade da pandemia da COVID-19 como um Evento Material Adverso, *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG* mostrou-se relevante porque pela primeira vez na jurisprudência americana a cláusula MAC foi utilizada para rescisão de um contrato. Em sua decisão, o Vice Conselheiro Laster entendeu que Akorn demonstrou “danos profundos e duradouros além dos esperados para o setor.”²⁹⁴ De fato, como vimos, desde que estejam de acordo com o sistema geral do Direito brasileiro e a boa-fé nele preceituada, não há óbices para que o raciocínio estabelecido neste julgado seja aplicado quanto à pandemia da COVID-19. Sobre possíveis argumentações das partes, Daniel Kalansky e Ivan Mattos estabelecem que:

"O comprador poderia se eximir de fechar o contrato se demonstrar que os danos sofridos não foram unicamente causados pela pandemia, e que outras companhias do setor sofreram perdas menores. Já o vendedor poderia argumentar que a companhia tomou as medidas necessárias para preservar seu potencial de gerar lucro, mesmo diante dos esforços necessários para conter o alastramento da doença, além de ressaltar que o comprador assumiu o risco."²⁹⁵

Nos termos do art. 373, I, do Código de Processo Civil, nesse caso, caberia “à parte que alega a ocorrência de um evento apontar seus efeitos, demonstrar que são materiais e duradouros e que o impacto sofrido não pode ser atribuído a nenhum dos riscos assumidos de forma razoável.”²⁹⁶

²⁹¹ MILLER, Robert T. Material Adverse Effect Clauses and the COVID-19 Pandemic: How Sophisticated Parties Allocate Risk by Contract. University of Iowa Legal Studies Research Paper No. 2020-33, EUA, 2020, p. 28. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3707282>>. Acesso em: 14 out. 2022.

²⁹² MILLER, Robert T. A New Theory of Material Adverse Effects, p. 762-763.

²⁹³ KALANSKY, Daniel; MATTOS, Ivan. Repercussões da Covid-19 nos Contratos de M&A.

²⁹⁴ *Idem.*

²⁹⁵ *Idem.*

²⁹⁶ *Idem.*

De qualquer maneira, admitindo a rescisão por uma cláusula MAC no caso da pandemia da COVID-19, o objeto do evento material não é unívoco, e dependerá do tipo de contrato, extensão dos danos e período da pandemia, bem como a materialidade do evento da pandemia para que se entenda a pandemia da COVID-19 como um Evento Material Adverso.²⁹⁷ Por exemplo, em linha com *IBP, Inc., v. Tyson Foods Inc.*, um evento adverso deve ter impacto de longo prazo,²⁹⁸ que seja substancial e negativo aos negócios da companhia objeto da operação de M&A.

Como elucidado anteriormente, usualmente a cláusula MAC possui elementos limitadores/condicionantes à sua definição principal. Em um segundo cenário, tratamos da hipótese de a cláusula MAC estipular um *carveout*, isto é, excluir como um dos riscos, a pandemia da COVID-19. Assim, não seria possível a rescisão unilateral da parte afetada em caso de materialização do risco da pandemia.²⁹⁹ Sob o prisma do princípio da autonomia das partes e da liberdade econômica, “se houver uma cláusula MAC no contrato e uma que exclua o risco de uma pandemia como razão para romper o contrato, esta deve, em princípio, prevalecer”.³⁰⁰ Por conseguinte, por força do acordo de vontade entre as partes, não caberia enquadrar a pandemia da COVID-19 como um Evento Material Adverso, já que as partes não o assim estipularam quando definiram a alocação de riscos contratual, conforme art. 421-A, inc. II do Código Civil.

Independentemente do cenário, *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC* é um exemplo claro de que a redação de uma cláusula MAC e suas particularidades em cada contrato é o que resulta na caracterização ou não da pandemia da COVID-19 como um Evento Material Adverso. Nesse sentido, diante de um caso concreto, a alocação de riscos estabelecida pelas partes é que determina se a pandemia da COVID-19 se configura como um Evento Material Adverso.

Resumidamente, vê-se, nos termos dos preceitos do ordenamento jurídico brasileiro, que o estipulado entre as partes deverá prevalecer sobre os mecanismos propostos pelo Código Civil para o reequilíbrio entre as partes. Dessa maneira, o disposto em lei é aplicado somente na ausência da cláusula MAC em um contrato de M&A. Por conseguinte, independentemente da pandemia da COVID-19 ser caracterizada como um evento de força maior ou ocasionar a aplicabilidade da teoria da imprevisão ou da onerosidade excessiva, quando as partes incluem

²⁹⁷ ROCHA, Felipe Afonso. *Aquisição de Empresas com Sujeição a Condições Suspensivas*, p. 418-419.

²⁹⁸ KENNETH, A. Adams. *Understanding “Material Adverse Change” Provisions*. p. 5-6.

²⁹⁹ KALANSKY, Daniel; MATTOS, Ivan. *Repercussões da Covid-19 nos Contratos de M&A*.

³⁰⁰ *Idem*.

uma cláusula MAC em um contrato, a alocação de riscos por elas estipulada diante de uma alteração de circunstâncias deverá preponderar perante os mecanismos previstos em lei, em linha com os princípios da autonomia privada e da *pacta sunt servanda*. Entretanto, caso a cláusula MAC esteja presente em um contrato de M&A, para que a pandemia da COVID-19 seja compreendida ou não como um Evento Material Adverso, mostra-se necessário observar as especificidades do caso concreto e à redação da cláusula em questão,³⁰¹ bem como o princípio da boa-fé objetiva, o qual é utilizado como parâmetro de validade da cláusula MAC no Brasil.

³⁰¹ KALANSKY, Daniel; MATTOS, Ivan. Repercussões da Covid-19 nos Contratos de M&A.

CONCLUSÃO

A cláusula MAC é a cláusula contratual que trata do Evento Material Adverso, sendo um instituto do negócio jurídico de uma operação de M&A, que tem como finalidade a rescisão contratual em caso de alteração de circunstâncias.

A despeito da sua complexidade, a cláusula MAC é um dispositivo contratual que, com frequência, possui uma estrutura similar, com uma definição principal de Evento Material Adverso e elementos condicionantes, os *carveouts* e *carveins*.

Por meio desses elementos limitadores, verifica-se que as partes alocam a materialização de riscos sistemáticos, indicadores e contratuais que podem afetar negativamente a empresa-alvo da operação entre elas. O princípio da autonomia entre as partes e a Lei da Liberdade Econômica são o que possibilita tal alocação de riscos no ordenamento jurídico brasileiro, e o princípio da *pacta sunt servanda* é o que torna tal alocação de riscos obrigatória.

Independentemente de ser usualmente associada às condições de fechamento de uma operação de M&A, verificou-se que a cláusula MAC é utilizada, principalmente, de três formas: (i) como condição e fechamento; (ii) como parte de uma declaração e garantia; e (iii) como forma de modificação de uma declaração e garantia.

Para dar contorno ao conceito da cláusula MAC, deve-se levar em conta dois casos relevantes julgados pela Corte de Chancelaria de Delaware: *Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG* e *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*. Em *Akorn*, pela primeira vez na jurisprudência norte-americana um comprador pôde rescindir um contrato com base na ocorrência de um Evento Material Adverso. *AB Stable*, por sua vez, mostra-se importante não só pelo fato de ter permitido a rescisão contratual com base na alteração do curso ordinário dos negócios, mas também por escancarar que diferentes redações de cláusulas MACs podem resultar em diferentes aplicações do conceito em um caso concreto.

Vê-se também que a cláusula MAC tem origem no Direito norte-americano, sendo um *transplante jurídico*, como tantos outros na esteira da influência exercida pelos Direito Societário norte-americano em todo o mundo desde 1920. Assim, para analisar a aplicabilidade deste instituto no Direito brasileiro, é preciso compreender o plano da existência, da validade e da eficácia da cláusula MAC.

No plano da existência, a cláusula MAC se estabelece como resultado da convergência da declaração de vontade das partes.

A validade da cláusula, por sua vez, está sujeita ao princípio de autonomia de vontade, já que se trata de instituto incluído em contrato com partes paritárias. É de extrema relevância notar que a cláusula MAC, enquanto construção contratual, está sujeita aos princípios da força obrigatória e da boa-fé objetiva, a qual estabelece a validade do instituto.

Ainda, como visto, as regras estabelecidas em *Akorn*, *AB Stable* e outros julgados da Corte de Chancelaria de Delaware sobre alterações de circunstâncias e cláusula MAC mostram-se esvaziadas devido ao enraizamento da boa-fé objetiva nas leis brasileiras. Porém, apesar de tal esvaziamento, contanto que estejam de acordo com os preceitos legais brasileiros e o princípio da boa-fé objetiva, os raciocínios presentes em tais julgados mostram-se válidos para fins de interpretação da cláusula MAC em casos concretos.

Assim, diante do que se estabelece no ordenamento jurídico brasileiro, a cláusula MAC, para ser válida, deve estar sujeita à função social e à boa-fé objetiva pactuada no Código Civil.

No campo da eficácia, tendo em vista que a finalidade da cláusula MAC é a forma jurídica de externalizar sua função, e que a função desta cláusula assente na renegociação das bases do negócio jurídico como consequência de uma alteração de circunstâncias, verifica-se que a cláusula MAC pode assumir três naturezas jurídicas distintas, quais sejam: (i) condição suspensiva; (ii) condição resolutiva; e (iii) obrigação de garantia. Como foi demonstrando neste trabalho, não há, contudo, concorrência entre elas, já que se entende que suas naturezas variam de acordo com o contrato em que estão inseridas.

Marcada por um período extremamente caótico, a pandemia da COVID-19 repercutiu em todos os setores da sociedade, e trouxe à luz a relevância da cláusula MAC no Brasil como mecanismo das partes para reequilíbrio diante da alteração de circunstâncias trazida. A despeito dos mecanismos presentes no ordenamento jurídico brasileiro para revisão e/ou rescisão contratual, quais sejam: caso fortuito ou a força maior e teoria da imprevisão e/ou da onerosidade excessiva, a cláusula MAC, desde que estabelecida entre as partes, deve ser aplicada diante dos princípios da autonomia das partes e da *pacta sunt servanda*. Nesse sentido, os mecanismos previstos por lei devem ser aplicados de maneira supletiva quando as partes nada dispõe sobre alocação de riscos (i.e., quando não está presente a cláusula MAC no contrato).

Todavia, para que a cláusula MAC seja aplicável diante da pandemia da COVID-19, o contrato não só deve prever a definição de Evento Material Adverso, mas também a redação da respectiva cláusula deve ser compatível com este cenário, como assim se observa em *AB Stable*.

Enfim, a aplicabilidade da cláusula MAC na pandemia da COVID-19, apesar da classificação do fenômeno jurídico da pandemia da COVID-19 frente ao ordenamento jurídico brasileiro, depende, inicialmente, da estipulação das partes da cláusula MAC no contrato de M&A, haja vista os princípios da autonomia privada e *sunt servanda*. Uma vez presente a cláusula MAC, deve-se verificar sua linguagem, isto é, seus *carveouts* e *carveins*, por meio dos quais as partes determinam se uma pandemia ou efeitos decorrentes de uma pandemia estariam dentro da alocação de riscos contratual por elas determinada, possibilitando ou não a aplicabilidade da cláusula frente às alterações de circunstâncias trazidas por uma pandemia.

REFERÊNCIAS

ADAMS, Kenneth A. A Legal Usage Analysis of "Material Adverse Change" Provisions. **Fordham Journal of Corporate and Financial Law**, v. 10, EUA, p. 9-53, 2004. Disponível em: <<https://ir.lawnet.fordham.edu/jcfl/vol10/iss1/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

AZEVEDO, Antônio Junqueira D. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia**. São Paulo: Editora Saraiva, 2002. E-book. ISBN 9788553615629. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553615629/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 14 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (São Paulo) Agravo de Instrumento em Recurso Especial n. 1316595. Quarta Turma, Relator Luis Felipe Salomão, de 07 de março de 2017. **Revista Eletrônica de Jurisprudência**, São Paulo, 2017.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. 2017. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/T.2.2017.tde-26022021-165627>>. Acesso em: 14 out. 2022.

CESTARI, Laíse Souza. **Resolução do contrato por onerosidade excessiva no direito brasileiro**. 2019. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.2.2019.tde-24072020-002159>>. Acesso em: 14 out. 2022.

CICARELLA, Jeffrey T. Wake of Death: How the Current MAC Standard Circumvents the Purpose of the MAC Clause. **Case Western Law Review**, v. 57, EUA, 2007. Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol57/iss2/11/>>. Acesso em: 14 out. 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 No. 889**, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 333/2016, EUA: 2016. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2862019>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2862019>>. Acesso em: 14 out. 2022.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial, Volume 1: Direito de Empresa**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

COGO, Rodrigo B. **A Frustração do Fim do Contrato**. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2012. E-book. ISBN 9786556272757. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556272757/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. *In*. COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

COSTA, Judith M. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. São Paulo: Editora Saraiva, 2018. E-book. ISBN 9788553601622. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553601622/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

COSTA, Roberto. Repercussões Socioeconômicas da Covid-19. *In*: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). **Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19**. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-e-economicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

COUTINHO, Sérgio Mendes B. **Fusões e Aquisições**. São Paulo: Saraiva, 2017. E-book. ISBN 9788547222253. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547222253/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. **A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária**. Dissertação (mestrado) Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16470/TCC%20Final%20Ap%C3%B3s%20Aprova%C3%A7%C3%A3o%20da%20Banca%20com%20Ficha%20Catalogo%2004052016.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 14 out. 2022.

DIAS, Antonio Pedro; TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre as Relações Contratuais na Pandemia. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.). **Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

DINIZ, Maria H. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786555598711. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555598711/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

DONNINI, Rogério. Pandemia, Caso Fortuito e Imprevisão. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.). **Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

ELKEN, Andrew C. Rethinking the Material Adverse Change Clause in Merger and Acquisition Agreements: Should the United States Consider the British Model?. **Southern California Law Review**, v. 82-2, EUA, p. 291-340, 2019. Disponível em: <https://southerncalifornialawreview.com/wp-content/uploads/2018/01/82_291.pdf>. Acesso em: 14 out. 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 2019**. United Kingdom: Global Legal Group, 2019. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3400249>>. Acesso em: 14 out. 2022.

ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. **AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC**, C.A. No. 2020-0310-JTL (Del. Ch. Nov. 30, 2020), 2020. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=327380>>. Acesso em 14 out. 2022.

ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. **Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG**, C.A. No. 2018-0300-JTL (Del. Ch. Oct. 1, 2018), 2018. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=279250>>. Acesso em 14 out. 2022.

ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. **Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp.**, C.A. No. 3841-VCL, 2008 WL 4457544, 2008. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=112500>>. Acesso em 14 out. 2022.

ESTADO DE DELAWARE, ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Corte de Chancelaria de Delaware. **IBP, Inc., v. Tyson Foods Inc.**, 789 A.2d 14 (Del. Ch. 2001), 2002. Disponível em: <<https://courts.delaware.gov/OPINIONS/download.ASPx?ID=2530>>. Acesso em 14 out. 2022.

FRITZ, Karina Nunes. O PL 1.179/2020 e a Revisão dos Contratos – Análise Comparada com o Direito Europeu. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.). **Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

FRITZ, Karina Nunes. Revisão Contratual e Quebra da Base do Negócio. **Migalhas**, 17 de dez. 2020. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/338048/revisao-contratual-e-quebra-da-base-do-negocio>>. Acesso em: 14 out. 2022.

GARRETT, Michelle S. Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited. **Columbia Journal of Law and Social Problems**, v. 43, EUA, p. 333-362, 2010. Disponível em: <<http://blogs2.law.columbia.edu/jlsp/wp-content/uploads/sites/8/2017/03/43-Garrett.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2022.

GILSON, J. Ronald; SCHWARTZ, Alan. Understanding Macs: Moral Hazard in Acquisitions, **Columbia Law & Economics Working Paper No. 245**, EUA, 2004. Disponível em <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/1317>. Acesso em: 14 out. 2022.

GOMES, Orlando. **Contratos**. Rio de Janeiro: Forense, 2019. E-book. ISBN 9786559645640. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986735/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

GREZZANA, Giacomio Luiz Maria Oliveira. **A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.2.2019.tde-10072020-141555>>. Acesso em: 14 out. 2022.

HISTÓRICO DA PANDEMIA DE COVID-19. **Organização Pan-Americana da Saúde**. Disponível em: <<https://www.paho.org/pt/covid19/historico-da-pandemia-covid-19#:~:text=Em%2031%20de%20dezembro%20de,identificada%20antes%20em%20seres%20humanos.>>. Acesso em: 14 out. 2022.

HOPT, Klaus J. Modernização do Direito Societário: Perspectiva Transatlântica. **Revista Direito GV**, São Paulo: 4(1), p. 49-64, jan-jun 2008. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rdgv/a/8DkwKqzgQxkhfpDV67SWQYq/?format=pdf&lang=pt>> . Acesso em: 14 out. 2022.

JÚNIOR, Ruy Pereira Camilo. Pandemia e Mercado. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.). **Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

KALANSKY, Daniel; MATTOS, Ivan. Repercussões da Covid-19 nos Contratos de M&A: As Disputas que Estão por Vir. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). **Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19**. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-e-economicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

KUKIELA, Marina; VOSGERAU, Isabella M. Andrade. O Impacto do COVID-19 nos Contratos Privados. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.). **Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

LEONARDO, Rodrigo; JUNIOR, Otavio. O Regime Jurídico Transitório no Direito dos Contratos Sob o Contexto da Pandemia de 2020 (Prescrição, Decadência, Caso Fortuito e Revisão Contratual). In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). **Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19**. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-e-economicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MARINO, Francisco Paulo de C. **Revisão Contratual**. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584935819/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MILLER, Robert T. A New Theory of Material Adverse Effects. **The Business Lawyer**, v. 76, EUA, p. 749-816, 2021. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3706580>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MILLER, Robert T. Material Adverse Effect Clauses and the COVID-19 Pandemic: How Sophisticated Parties Allocate Risk by Contract. **University of Iowa Legal Studies Research Paper No. 2020-33**, EUA, 2020. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3707282>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MILLER, Robert T. Pandemic Risk and the Interpretation of Exceptions in MAE Clauses. **Journal of Corporation Law** 2021, EUA, p. 681-715, 2021. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3826378>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MILLER, Robert T. The Economics of Deal Risk: Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements. Villanova Law/Public Policy Research Paper No. 2009-8,

William & Mary Law Review, v. 50, EUA, p. 2007-2103, 2009. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1375143>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MILLER, Robert T. What do Exceptions in MAE Definitions Except?, **Business Law Today**, University of Iowa Legal Studies Research Paper No. 2021-36, EUA, 2021. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3854238>>. Acesso em: 14 out. 2022.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado – Tomo XXIII**. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970.

NANNI, Giovanni E. **Comentários Ao Código Civil: Direito Privado Contemporâneo**. São Paulo: Saraiva, 2021. E-book. ISBN 9786555591934. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555591934/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

NEVES, José Roberto de Castro. Dever de Negociar. In: FILHO, Jorge Carneiro da Cunha; ARRUDA, Carmen Silvia L. de; ISSA, Rafael Hmaze Issa; SCHWIND, Rafael Wallbach Schwind (coords.). **Direito em Tempos de Crise – COVID-19. Volume 5 – Direito Privado**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2013. E-book. ISBN 9788502203204. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502203204/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

ORELLANA, Jesem Douglas Yamall et al. Excesso de mortes durante a pandemia de COVID-19: subnotificação e desigualdades regionais no Brasil. **Cadernos de Saúde Pública [online]**. 2021, v. 37, n. 1. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0102-311X00259120>>. Acesso em: 14 out. 2022.

PARGENDLER, Mariana. **Evolução do Direito Societário: lições do Brasil**. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2021. E-book. ISBN 9786556273792. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556273792/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

PEREIRA, Caio Mário da S. **Instituições de Direito Civil: Contratos – Vol. III.** 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book. ISBN 9786559643387. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559643387/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

PEREIRA, Caio Mário da S. **Instituições de Direito Civil: Introdução ao Direito Civil – Teoria Geral de Direito Civil. – Vol. I.** 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book. ISBN 9786559644469. Disponível: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559644469/>> Acesso em: 14 out. 2022.

PEREIRA, Caio Mário da S. **Instituições de Direito Civil: Teoria Geral das Obrigações. – Vol. II.** 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book. ISBN 9786559643356. Disponível: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9786559643356/>> Acesso em: 14 out. 2022.

PINOTTI, Maria; PASTORE, Affonso. O Custo Econômico da Pandemia. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). **Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19.** Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-eeconomicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

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**, a.80 n.1-2, Portugal, p. 73-93, 2020. Disponível em: <<https://portal.oa.pt/media/131416/catarina-monteiro-pires.pdf>>. Acesso em: 01 maio de 2022.

POR QUE AS EMPRESAS ESCOLHEM DELAWARE PARA A SUA CONSTITUIÇÃO. **Delaware’s Government.** Disponível em: <https://corplaw.delaware.gov/por/why_delaware/>. Acesso em: 14 out. 2022.

RAGAZZI, José Luiz. A Pandemia do Coronavírus como Elemento Constitutivo para a Aplicação da Teoria da Imprevisão e da Onerosidade Excessiva aos Contratos Bancários e seus Acessórios. In: DINIZ, Maria H (coord.). **Direito em Debate Vol. II.** São Paulo: Grupo

Almedina (Portugal), 2020. E-book. ISBN 9788584936434. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584936434/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

RENTEIRA, Pablo W. **Coleção Rubens Limongi - Obrigações de Meios e Resultado - Vol. 9**. Rio de Janeiro: Forense, 2011. E-book. ISBN 978-85-309-4230-4. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-4230-4/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

ROCHA, Felipe Afonso. A Aquisição de Empresas com Sujeição a Condições Suspensivas: entre as cláusulas sobre alterações depreciativas e as cláusulas de revisão de preço. **Revista de Direito das Sociedades**, v. IX, Portugal, p. 395-428, 2019. Disponível em: <<http://www.revistadedireitodassociedades.pt/artigos/a-aquisicao-de-empresas-com-sujeicao-a-condicoes-suspensivas-entre-as-clausulas-sobre-alteracoes-de>>. Acesso em: 14 out. 2022.

SCHWARTZ, Andrew A. A Standard Clause Analysis of the Frustration Doctrine and the Material Adverse Change Clause. **UCLA Law Review**, v. 57, EUA, p. 789-839, 2010. Disponível em: <<https://scholar.law.colorado.edu/articles/451>>. Acesso em: 14 out. 2022.

SHAPIRO, Martin. The Globalization of Law. **Indiana Journal of Global Legal Studies**, v. 1, EUA, p. 37-64, 1993. Disponível em: <<https://www.repository.law.indiana.edu/ijgls/vol1/iss1/3>>. Acesso em: 14 out. 2022.

SHAPIRO, Samuel. Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, Boston Scientific, and COVID-19. **Michigan Business & Entrepreneurial Law Review**, v. 10, EUA, p. 241-277, 2021. Disponível em: <<https://repository.law.umich.edu/mbelr/vol10/iss2/6>>. Acesso em: 14 out. 2022.

SILVA, Rafael. Caso Fortuito ou de Força Maior: Elementos Estruturantes e Aplicabilidade em Tempos de Covid-19. In: CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando (coords.). **Impactos Jurídicos e Econômicos da Covid-19**. Ed. 2020. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020. E-book. Disponível em: <<https://thomsonreuters.jusbrasil.com.br/doutrina/1199169536/impactors-juridicos-e-economicos-da-covid-19-ed-2020>>. Acesso em: 14 out. 2022.

SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. Reflexões do Coronavírus (SARS-CoV-2) e seus Efeitos nas Relações Contratuais. *In*: DINIZ, Maria H (coord.). **Direito em Debate Vol. II**. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2020. E-book. ISBN 9788584936434. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584936434/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

SUBRAMANIAN, Guhan; PETRUCCI, Caley. Deals in the Time of Pandemic. **Columbia Law Review**, v. 121, EUA, p. 1405-1480, 2021. Disponível em: <<https://columbialawreview.org/content/deals-in-the-time-of-pandemic/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. *In*: **Temas de direito civil**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. **Fundamentos do Direito Civil - Contratos - Vol. 3**. Rio de Janeiro: Forense, 2020. E-book. ISBN 9788530992422. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530992422/>>. Acesso em: 01 maio de 2022.

THEODORO JÚNIOR, Humberto; MELLO, Adriana Mandim Theodoro de. **Contratos de Colaboração Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 2019. E-book. ISBN 9788530986834. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986834/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Negócio Jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2020. E-book. ISBN 9788530992835. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530992835/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

THREET, Hunter C. The Definition of Material Adverse Change: Balancing Risk In Merger Agreements Under Delaware Law. **The Tennessee Journal of Business Law**, v. 18, EUA, p. 1007-1028, 2017. Disponível em: <<https://ir.law.utk.edu/transactions/vol18/iss3/4/>>. Acesso em: 14 out. 2022.

VALDERRAMA, Irma J. M., Legal Transplants and Comparative Law. **International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional**, v. 2, Pontificia Universidad Javeriana Colombia, Bogotá, p. 261-276, 2004. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2017940>>. Acesso em: 14 out. 2022.

WAISBERG, Ivo. Interpretação dos Contratos Mercantis – Breves Comentários à Luz da Lei de Liberdade Econômica. In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto; BERGER, Renato. **Arbitragem e Outros Temas de Direito Privado: Estudos Jurídicos em Homenagem à José Emilio Nunes Pinto**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel; WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições – aspectos societários, contratuais e regulatórios. In: WARDE JR., Walfrido Jorge (coords.). **Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

WATSON, Alan. **Legal Transplants: An Approach to Comparative Law**. Edimburgo: Scottish Academic Press, 1974.