

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO**

**GRAUS DE VINCULAÇÃO DOS CONTRATOS PRELIMINARES E FORMAÇÃO  
PROGRESSIVA DOS CONTRATOS NAS OPERAÇÕES DE M&A**

**AMANDA LETÍCIA MUNIZ PAES**

**Rio de Janeiro  
2018/1º SEMESTRE**

**AMANDA LETÍCIA MUNIZ PAES**

**GRAUS DE VINCULAÇÃO DOS CONTRATOS PRELIMINARES E FORMAÇÃO  
PROGRESSIVA DOS CONTRATOS NAS OPERAÇÕES DE M&A**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação da **Professora Ms. Juliana de Sousa Gomes Lage**.

**Rio de Janeiro**  
**2018/1º SEMESTRE**

## FICHA CATALOGRÁFICA

### CIP - Catalogação na Publicação

P126g Paes, Amanda Letícia Muniz  
GRAUS DE VINCULAÇÃO DOS CONTRATOS PRELIMINARES E  
FORMAÇÃO PROGRESSIVA DOS CONTRATOS NAS OPERAÇÕES DE  
M&A / Amanda Letícia Muniz Paes. -- Rio de Janeiro,  
2018.  
60 f.

Orientador: Juliana de Sousa Gomes Lage.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
de Direito, Bacharel em Direito, 2018.

1. Contratos Preliminares. 2. Contratos  
Incompletos. 3. Formação Progressiva dos Contratos.  
4. Term Sheet. 5. Operações de M&A. I. de Sousa  
Gomes Lage, Juliana, orient. II. Título.

**AMANDA LETÍCIA MUNIZ PAES**

**GRAUS DE VINCULAÇÃO DOS CONTRATOS PRELIMINARES E FORMAÇÃO  
PROGRESSIVA DOS CONTRATOS NAS OPERAÇÕES DE M&A**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação da **Professora Ms. Juliana de Sousa Gomes Lage**.

Data da aprovação \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_\_\_

BANCA EXAMINADORA:

---

Orientador

---

Membro da Banca

---

Membro da Banca

**Rio de Janeiro**  
**2018/1º SEMESTRE**

## AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, que compraram o meu sonho e suportaram os milhares de quilômetros de distância para que, hoje, pudessem me ver realizando-o: eu consegui, mas esse é apenas o começo.

À minha mãe, Luciana, o ser humano mais incrível que já pisou esta terra e a quem eu devo todas as minhas conquistas, muito obrigada por me ensinar o valor da independência e nunca me deixar esquecer o quanto já conquistei e o quanto ainda posso conquistar. Ao meu pai, Alberto, por sempre me fazer acreditar que, através da educação, eu jamais encontraria limites aos meus sonhos. A sua confiança em mim é a maior prova de amor que eu poderia receber.

À minha tia Luci, por se tornar a minha segunda mãe no Rio de Janeiro. Ser recebida pela senhora tornou o caminho para esta conquista muito mais fácil. Muito obrigada pelo carinho, preocupação e suporte durante todos estes anos.

Às minhas amigas, Ellen e Gaby, por serem as primeiras e melhores amigas que a faculdade poderia me dar. À Bia, que me salvou nos maiores momentos de desespero de semana de provas, sendo uma mãe para mim na faculdade. Às minhas amigas, Mari, Thaís e Karol, por me ensinarem a ter voz e a não ter medo de usá-la. A amizade de vocês despertou em mim uma mulher da qual eu sempre me orgulharei. Seguirei lutando e acreditando em mim. Muito obrigada!

Ao meu eterno professor e mentor profissional, Pablo Marano, por apresentar-me não só ao direito contratual, mas à advocacia de primeira linha. Este trabalho é fruto de todo o conhecimento adquirido a partir de suas aulas e, sobretudo, de nossas conversas ao longo destes dois anos de trabalho lado a lado. Muito obrigada pelo reconhecimento e persistência nos momentos mais difíceis, jamais me permitindo desistir.

## RESUMO

A complexidade inerente às operações de compra e venda de participações societárias e o intenso tráfego jurídico de contratos preliminares em tais operações passaram a exigir um estudo aprofundado sobre as consequências decorrentes das negociações preliminares desenvolvidas em abrigo destes instrumentos. O presente trabalho busca, portanto, analisar a natureza jurídica dos contratos que inauguram as operações de fusões e aquisições, designadamente os *term sheets*, a fim de estabelecer a tutela jurídica aplicada aos mesmos. Para tanto, foi necessário realizar um estudo doutrinário e jurisprudencial, a fim de identificar a incidência dos princípios da teoria geral dos contratos em tais contratações e a sua influência sobre o caráter vinculante destes instrumentos. Neste sentido, concluiu-se ser imprescindível o debate sobre o comportamento das partes durante a fase negocial, a fim de determinar se os graus de vinculação estabelecidos no início da relação, de fato, permanecem os mesmos durante toda a vigência do contrato intermediário.

**Palavras-chave:** contratos preliminares; operações de M&A; contratos incompletos; formação progressiva dos contratos; condutas socialmente típicas.

## **ABSTRACT**

The complexity inherent in the purchase and sale of shareholdings and the intense legal traffic of preliminary contracts in such operations require a thorough study of the consequences of the preliminary negotiations carried out under these instruments. The purpose of this research is to analyse the legal nature of the contracts that inaugurate the operations of mergers and acquisitions, namely the term sheets, in order to establish the legal protection applied to them. In order to do so, it was necessary to conduct a doctrinal and jurisprudential study in order to identify the incidence of the principles of the general theory of contracts in such contracts and their influence on the binding character of these instruments. In this regard, it was concluded that the debate about the behaviour of the parties during the negotiation phase is essential in order to determine if the degree of attachment established at the beginning of the relationship, in fact, remains the same throughout the term of the intermediate contract.

**Keywords:** preliminary contracts; M&A operations; incomplete contracts; progressive formation of contracts; typical social behavior.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>1. A (A)TIPICIDADE CONTRATUAL NAS OPERAÇÕES DE M&amp;A.....</b>	<b>13</b>
1.1. Contratos típicos e atípicos .....	13
1.2. Teoria geral dos contratos e microssistemas contratuais.....	15
1.2.1. Microssistema societário dos contratos intermediários .....	17
<b>2. CONTRATOS INTERMEDIÁRIOS NAS OPERAÇÕES DE M&amp;A .....</b>	<b>20</b>
2.1. Fase pré-contratual .....	20
2.2. O <i>term sheet</i> como contrato intermediário .....	22
2.3. O <i>term sheet</i> como contrato preliminar precário.....	26
2.4. O <i>term sheet</i> como contrato preliminar incompleto .....	30
2.5. A execução específica do contrato preliminar incompleto.....	36
<b>3. FORMAÇÃO PROGRESSIVA DOS CONTRATOS SOCIETÁRIOS.....</b>	<b>40</b>
3.1. Estudo das condutas socialmente típicas .....	40
3.2. A causa do contrato preliminar.....	49
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>54</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFIA .....</b>	<b>59</b>

## INTRODUÇÃO

Inicialmente, é importante mencionar que os contratos que formalizam as operações de M&A<sup>1</sup>, designadamente aquelas que envolvem a alienação de participações societárias, normalmente, são caracterizados como contratos atípicos, uma vez que não possuem previsão legal específica. Contudo, partindo da análise da teoria da causa do contrato, tais negócios jurídicos, em sua essência, embora possuam características próprias, são típicos contratos de compra e venda, sendo regulados, assim, pelas normas previstas para este tipo contratual.

Neste sentido, embora o artigo 482 do Código Civil considere a compra e venda obrigatória e perfeita somente a partir do acordo em relação ao objeto e ao preço, este último elemento, como é comum no cotidiano das operações societárias, muitas vezes, não pode ser determinado de início, uma vez que depende de uma avaliação minuciosa em relação ao patrimônio da sociedade a ser adquirida.

Assim, considerando que firmar a compra e venda de uma sociedade baseada em meras especulações é uma prática extremamente arriscada e praticamente não utilizada, é comum que os agentes do mercado societário, enquanto avaliam a viabilidade econômica e jurídica da operação, firmem um acordo no qual se comprometem a, a partir da implementação de determinadas situações, assinar o contrato de compra e venda no futuro, o qual levará o nome de “*term sheet*”<sup>2</sup>, “Memorando de Entendimentos” ou “Carta de Intenções”.

Desta forma, o *term sheet* é o instrumento pelo qual as partes se comprometem, pelo prazo nele estipulado, a discutir as condições do negócio, devendo estabelecer, nestas tratativas preliminares, os procedimentos através dos quais serão auferidas as reais condições da sociedade, a fim de consolidar os elementos necessários do contrato final de compra e venda. Assim, por ser um contrato que, normalmente, oferece segurança às partes – principalmente

---

<sup>1</sup> Na praxe do direito societário, as operações de fusões e aquisições costumam ser abreviadas pelas siglas M&A, abreviação da expressão inglesa *Mergers and Acquisitions*.

<sup>2</sup> *Term Sheet* é uma das nomenclaturas utilizadas pelo mercado, sobretudo societário, para contratos que inauguram ou intermedeiam as operações de fusões e aquisições. Outras nomenclaturas são, igual e amplamente, utilizadas, tais como *Memorandum of Understandings*, Protocolo de Intenções e outros semelhantes. Muitas vezes, há sucessão contratual, de maneira que um contrato substitui o outro, conforme as condições da operação e as negociações avancem. Em conjunto com esses contratos, é comum que sejam pactuados acordos de confidencialidade, os quais, em muitos casos, estão contidos dentro do próprio *Term Sheet*.

quanto à exclusividade e confidencialidade – em um período antecedente ao fechamento da operação, discute-se sobre a natureza dos *term sheets*: seria apenas um protocolo de intenções, não vinculando as partes, ou, ao fim e ao cabo, deveria receber a tutela jurídica de contrato preliminar?

O presente tema, por seu turno, mostrou-se de extrema relevância na atualidade devido às intensas discussões acerca da possibilidade de imputação de responsabilidade contratual em razão da não conclusão do contrato definitivo, após a assinatura do *term sheet*. Com efeito, é comum que tais contratos preliminares apresentem cláusulas de não vinculação, prevendo, assim, que as partes possam desistir do negócio a qualquer tempo, independentemente de aplicação de penalidades parte a parte.

Contudo, em uma operação societária, o comprador, geralmente, não assume o risco de adquirir participações societárias de uma sociedade da qual ele não possui informações mínimas sobre o seu complexo patrimonial – assim entendido como o seu ativo e passivo. Caso assim o fizesse, estaria assumindo a responsabilidade por dívidas que sequer conhecia. Portanto, é muito comum que o comprador pretenda realizar uma *due diligence* na sociedade a ser adquirida, ou seja, uma auditoria interdisciplinar, que pode abranger aspectos contábeis, financeiros, jurídicos, operacionais, técnicos, e de quaisquer outras áreas relevantes que possam atingir o patrimônio da sociedade.

Por outro lado, considerando os custos envolvidos na realização de uma *due diligence* completa, principalmente envolvendo a contratação de profissionais qualificados, dificilmente os contratantes assumirão tais despesas sem estabelecer parâmetros mínimos de segurança jurídica a serem observados na fase das negociações.

Por este motivo, é comum que as partes queiram manter determinadas prerrogativas. A título de exemplo, comprador, de um lado, quer ter a segurança de que, durante aquele período de realização da *due diligence*, terá preferência e/ou exclusividade em relação à compra da sociedade. De outra banda, o vendedor também quer ter a segurança de estar revelando todas as informações sigilosas da sua sociedade para aquele fim específico, designadamente, a

alienação de suas participações societárias, de modo que tais informações não serão indevidamente utilizadas.

Sendo assim, as partes assinarão o *term sheet*, instrumento através do qual as mesmas regularão como se dará a fase anterior à assinatura do contrato definitivo, prevendo, além das cláusulas de exclusividade e confidencialidade, todos os elementos negociais sobre os quais já tenham chegado a um acordo.

Nada obstante, é evidente que, antes da *due diligence*, as partes não possuem informações suficientes para estabelecer todos os elementos do contrato definitivo, motivo pelo qual os *term sheets* são caracterizados como instrumentos extremamente lacunosos. Assim, tendo em vista tal característica própria, é comum que se negue qualquer vinculação das partes quanto à conclusão do contrato definitivo.

Todavia, à medida que a *due diligence* é realizada e as negociações avançam, as partes passam a adquirir informações suficientes sobre o negócio pretendido, de modo que as lacunas do *term sheet* vão, gradualmente, desaparecendo. Com efeito, embora este seja um processo típico das operações societárias, trata-se de um fenômeno já conhecido pela doutrina, como assevera Gustavo Tepedino<sup>3</sup>:

Identifica-se, no cenário delineado, o que se poderia bem designar como *formação progressiva dos contratos*, há de se indagar se, nas fases de tratativas, não se pode conceber a *formação contratual em etapas* (Carnelutti), de modo que muitos dos vínculos contratuais possam ir se formando gradualmente, antes da celebração do contrato definitivo.

No mesmo sentido, confirmam Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald<sup>4</sup>:

Com efeito, o fenômeno da “*formação progressiva do contrato*” evidencia que nem sempre uma relação obrigacional nasce de imediato. O *iter* negocial que levará até a conclusão do contrato poderá ser formado por graus ou escalonadamente. Ademais, o fenômeno merece atenção por potencializar a complexidade da relação e a incidência da boa-fé objetiva.

---

<sup>3</sup> TEPEDINO, Gustavo José Mendes. Atividade sem negócio jurídico fundante e a formação progressiva dos contratos In **Revista trimestral de direito civil - RTDC**. v. 44 (outubro/dezembro 2010). Rio de Janeiro: Padua, 2000, p.28.

<sup>4</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson. **Curso de direito Civil: contratos**. 7 ed. Salvador: Ed JusPodivm, 2017, p 80.

Nesta linha, considerando as fases pelas quais uma operação de fusão e aquisição passa, surgiu no meio jurídico a discussão acerca da eficácia da cláusula de não vinculação inserida nos *term sheets*, a partir do momento em que as partes, após longas negociações e altos investimentos na *due diligence*, já possuem os elementos necessários para a assinatura do contrato definitivo.

Se, de um lado, os defensores da não vinculação argumentam que é inerente ao princípio da liberdade contratual que os indivíduos tenham a autonomia de optar pela contratação, sem que a negativa estabeleça a obrigação de indenizar em favor do outro negociante<sup>5</sup>, de outro lado, os defensores da vinculação sustentam que a liberdade de não contratar pode lesar legítimas expectativas, configurando típico caso de abuso de direito, uma vez que a outra parte teria permanecido, durante todo o período de negociações agindo como se estivesse caminhando para a conclusão do contrato definitivo.

O presente trabalho pretende, portanto, apresentar as questões que cercam a obrigatoriedade dos *term sheets*, especificamente a sua natureza de contrato preliminar, o seu aspecto de contrato incompleto e os graus de vinculação pelos quais as partes percorrem durante as negociações estabelecidas após a conclusão de tal instrumento.

---

<sup>5</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson. 2017, op. cit., p. 82.

## 1. A (A)TIPICIDADE CONTRATUAL NAS OPERAÇÕES DE M&A

### 1.1. Contratos típicos e atípicos

Ensina Álvaro Villaça Azevedo que “tipicidade significa presença, e atipicidade ausência, de tratamento legislativo específico”<sup>6</sup>.

Contratos típicos são aqueles contratos sobre os quais o legislador se antecipou, trazendo um arcabouço jurídico, ora com normas cogentes, impedindo que as partes disponham em contrário no momento da elaboração do contrato, ora com normas dispositivas, permitindo a liberdade das partes para disporem de modo diverso do estabelecido pela norma.

Neste sentido, segundo Pedro Pais de Vasconcelos, citado por Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

Para que um contrato seja tido como legalmente típico, é necessário que se encontre na lei o modelo completo da disciplina típica do contrato. Este modelo pode ser mais ou menos amplo e até mais ou menos completo, mas, para que se possa dizer que o contrato é legalmente típico, é necessário que a regulamentação legal corresponda, pelo menos aproximadamente, ao tipo social e seja suficientemente completa para dar às partes a disciplina básica do contrato.<sup>7</sup>

O Código Civil de 2002 apresenta em seu título VI, no mínimo, vinte espécies contratuais. No entanto, o mesmo código apresenta, em diversos setores, outros modelos regulativos de tipo, além daqueles contratos regulados por lei especial. Neste sentido, seguindo a lógica de sistema jurídico da *Civil Law*, o legislador brasileiro, ao regulamentar o direito contratual, buscou codificar aqueles tipos contratuais com maior tráfego jurídico, a partir de uma análise da prática social reiterada. Por este motivo, temos no rol de contratos típicos a compra e venda, locação, comodato, dentre outros.

No entanto, embora ao legislador tenha se antecipado em relação aos contratos de maior ocorrência, o mesmo não conseguiu esgotar as possibilidades de estruturação de negócios

---

<sup>6</sup> AZEVEDO, Álvaro Villaça. **Teoria geral dos contratos típicos e atípicos**. São Paulo: Atlas, 2002., p. 131.

<sup>7</sup> VASCONSELOS, Pedro pais de. **Contratos atípicos**. 2 ed. Coimbra: Almedina, 2009. apud FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op.cit., p. 419.

jurídicos, tendo em vista a celeridade e dinamismo que as atividades econômicas demandam. Sendo assim, surgem os contratos atípicos, que são aqueles que não encontram na lei uma disciplina própria, ainda que difundidos na prática social.

Neste sentido, lecionam Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

Consistem os contratos atípicos justamente nesta maior amplitude de ação reservada aos particulares em sua autonomia privada e sua liberdade contratual. O dinamismo da atividade econômica requer a edificação de novos negócios jurídicos que, muitas vezes, não encontram apoio nos tipos inseridos na legislação. Como a celeridade dos fatos não encontra eco no ritmo dos códigos, naturalmente o espírito da iniciativa privada adapta antigos modelos jurídicos aos novos objetivos sociais. Assim, surgem instrumentos contratuais hábeis a alcançar as funções econômicas para as quais os institutos típicos tradicionais carecem de soluções práticas.<sup>8</sup>

Nesta linha, é comum que se atribua a denominação “contratos inominados” aos contratos atípicos e “contratos nominados” aos contratos típicos. Nada obstante, tais correspondências não parecem pertinentes, uma vez que as expressões denotam significados diferentes. Conforme assevera Flávio Tartuce, enquanto as expressões “contratos inominados” e “contratos nominados” fazem referência à presença ou ausência da figura negocial em lei, as expressões “contratos típicos” e “contratos atípicos” servem para apontar se o contrato tem ou não um tratamento legal mínimo<sup>9</sup>.

Sobre o estudo da tipicidade dos contratos, vale mencionar a valiosa classificação elaborada pelo professor Álvaro Villaça de Azevedo, dividindo os contratos atípicos em singulares e mistos<sup>10</sup>. Os contratos singulares seriam aqueles sem qualquer regulamentação, sendo considerados figuras totalmente novas no ordenamento. Os contratos mistos, de outro lado, seriam divididos em três categorias, a partir da soma dos seus elementos. Assim, em primeiro lugar, estariam os contratos típicos, somados a elementos típicos. Em segundo lugar, estariam os contratos atípicos, somados a elementos atípicos. E, por fim, estariam os contratos típicos, somados a elementos atípicos.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 419.

<sup>9</sup> TARTUCE, Flávio. **Direito Civil: teoria geral dos contratos e contratos em espécie**. v.3. 12ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 45.

<sup>10</sup> AZEVEDO, Álvaro Villaça, 2002 apud Ibidem, p. 47.

<sup>11</sup> AZEVEDO, Álvaro Villaça, 2002 apud Ibidem, p. 47.

## 1.2. Teoria geral dos contratos e microssistemas contratuais

A análise da questão sobre a tipicidade contratual ganha especial relevo quando inserida no contexto das operações societárias. Nesta linha, é comum que se afirme que os contratos que formalizam as operações de fusões e aquisições sejam considerados contratos atípicos, o que constrói, hipoteticamente, uma espécie de microssistema contratual imune à teoria geral dos contratos. Em relação à classificação dos contratos de compra e venda de participações societárias quanto à tipicidade, assevera Carlos de Lima Veirona:

Mais do que simples contratos de compra e venda de participações societárias, tais contratos de M&A no Brasil são classificados como contratos atípicos mistos, encerrando não apenas a obrigação de transferência de participações societárias mediante contraprestações pecuniárias, mas também outros direitos e deveres em relação à essência e à continuidade do negócio objeto da venda.<sup>12</sup>

Data máxima vênua, os contratos conhecidos como “*Sale and Purchase Agreement (SPA)*”, responsáveis pela transmissão de participações societárias de uma sociedade, embora detenham particularidades intrínsecas a este tipo contratual, possuem em seu objeto a exata definição descrita no artigo 481 do Código Civil<sup>13</sup>, sendo, portanto, típicos contratos de compra e venda e passíveis de aplicação da teoria geral dos contratos.

Desta forma, seguindo a lógica da autonomia privada, através da qual ao sujeito é permitido criar as normas individuais nos limites estabelecidos pelo ornamento jurídico, o Código Civil consagra o artigo 425, o qual afirma que é “lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.”

Assim, embora os indivíduos possam, de fato, criar negócios jurídicos não codificados pelo legislador, é fundamental que estes observem as finalidades traçadas pelo ordenamento jurídico, e não apenas os interesses dos contratantes individualmente considerados. Na mesma linha, sustentam Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

<sup>12</sup> VERONA, Carlos de Lima. **O USO DE ARBITRAGEM EM OPERAÇÕES DE M&A E OS PLEITOS DE TERCEIROS**. 2011. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/boletins/o-uso-de-arbitragem-em-operacoes-de-ma-e-os-pleitos-de-terceiros/>>. Acesso em: 27/05/2018.

<sup>13</sup> Segundo o artigo 481 do Código Civil: “Pelo contrato de compra e venda, um dos contratantes se obriga a transferir o domínio de certa coisa, e o outro, a pagar-lhe certo preço em dinheiro.”

Em sede de autonomia privada, admite-se a vontade como suporte fático, porém acrescida à regulamentação legal, a fim de que realize interesses dignos de tutela. Cuida-se da funcionalização do contrato. Vale dizer, sendo o direito um meio de promoção de determinadas finalidade, o negócio jurídico somente terá juridicidade e justificativa social quando o concreto interesse das partes realizar os fins a que se propõe o direito, basicamente a harmônica convivência entre justiça, segurança jurídica e dignidade da pessoa humana. Fazendo coro com Betti, o negócio jurídico não consagra a faculdade de “*querer no vazio*”.<sup>14</sup>

Neste sentido, embora os contratos atípicos possibilitem maior flexibilidade para a autorregulamentação dos interesses das partes, dificilmente tais contratos serão completamente inovadores e diversos dos tipos legais já existentes. Na maior parte dos casos, tais “tipos contratuais inovadores” são o resultado da modificação de tipos legais já existentes e/ou a combinação de dois ou mais diferentes tipos legais.

Sendo assim, considerando que o contrato definitivo que formaliza uma operação de fusão e aquisição tem como objeto a compra e venda de participações societárias, resta evidente que tal contratação obedecerá não só todo o arcabouço jurídico trazido pelos contratos de compra e venda, mas também aquele compreendido pela teoria geral dos contratos.

Dessa forma, o fato de não haver uma regulação própria para cada espécie de contratação existente no mundo jurídico não é justificativa suficiente para criar uma tutela jurídica específica, totalmente alheia à teoria geral dos contratos, como bem observou Paulo Lôbo:

O contrato atípico, enquanto seu modelo não for reconhecido e regulado pela lei, deve observar o conjunto de normas e princípios aplicados aos contratos em geral. Assim, sobre eles incidem: as normas e princípios constitucionais, notadamente os do art. 170 da Constituição; as normas da Parte Geral do Código Civil, que dispõem sobre os fatos jurídicos voluntários; as normas gerais relativas às modalidades, à transmissão, ao adimplemento e ao inadimplemento das obrigações; as normas sobre os contratos em geral; os princípios individuais e sociais dos contratos; os deveres gerais de conduta. Portanto, o contrato atípico é cercado pela estrutura jurídica geral incidente nos contratos, não se podendo cogitar de poder ilimitado para a criação contratual.<sup>15</sup>

Tal definição merece especial atenção quando se fala sobre um dos elementos essenciais do contrato de compra e venda de participações societárias: o preço. Nas operações de fusões e aquisições, geralmente, o preço não é um elemento determinado, desde o início, pelas partes. Trata-se de um elemento dependente de inúmeras variáveis, as quais, via de regra, são

<sup>14</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 152.

<sup>15</sup> LÔBO, Paulo. **Direito Civil: contratos**. 2ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 96.

identificadas no período compreendido entre o *signing*<sup>16</sup> e o *closing*<sup>17</sup>, quando se verifica, através da realização de uma *due diligence*, se as condições reais da operação conferem com o que foi contratado. Sendo assim, aplicar-se-á a tutela jurídica de compra e venda com preço determinável, uma vez que, eventualmente, esse preço sofrerá alguma alteração.

No mesmo sentido, considerando a singularidade inerente a tais operações, não é raro que as partes iniciem as negociações sem qualquer elemento do contrato definitivo consolidado. Por este motivo, geralmente, as partes mantêm longos períodos de tratativas a fim de definir o maior número possível de elementos negociais e consolidar um instrumento sólido.

Todavia, as operações de fusões e aquisições diferem das demais operações de compra e venda pela complexidade do seu objeto, de modo que, via de regra, as tratativas requerem uma maior formalidade. A título de exemplo, ao mesmo tempo em que o comprador precisa conhecer e entender a sociedade da qual pretende participar, o vendedor precisa ter a segurança de que a outra parte utilizará tais informações com a exclusiva finalidade de formar a sua vontade negocial, uma vez que as mesmas podem ser extremamente sensíveis e valiosas para a sociedade. Sendo assim, a fim de garantir níveis razoáveis de segurança jurídica durante as tratativas, as partes costumam firmar instrumentos preliminares, regulando, com isso, como a fase pré-contratual deverá ser conduzida.

Sendo assim, ainda que os contratos inaugurais de uma operação de M&A sejam atípicos, a estes se aplicam os princípios contratuais e as normas condutoras do ordenamento jurídico, não estando, pois, impermeáveis à teoria geral dos contratos.

### **1.2.1. Microssistema societário dos contratos intermediários**

Neste sentido, a mesma controvérsia se dá em relação aos instrumentos que antecedem os contratos de compra e venda de participações societárias. De um lado, agrupam-se aqueles que negam qualquer enquadramento dos contratos intermediários de operações de fusões e

---

<sup>16</sup> Entende-se como o momento em que as partes assinam o contrato.

<sup>17</sup> Entende-se como o momento em que as participações societárias são, efetivamente, transferidas de uma parte à outra.

aquisições na tutela jurídica de contratos preliminares. Noutra lado, posicionam-se juristas que defendem a sua perfeita acomodação aos contratos preliminares, ainda que seu assentamento se dê mediante flagrante desconforto.

Desta forma, ao passo que retirar os contratos intermediários das operações societárias da tutela jurídica dos contratos preliminares seria inadequado, negar a tais contratos as suas peculiaridades e características próprias seria insistir no método da subsunção, forçando o encaixe do fato à norma.

Discussão semelhante ocorre em relação aos contratos eletrônicos, de modo que, de um lado, há quem defenda que os contratos eletrônicos se inserem em uma categoria à parte da teoria geral dos contratos, de outro, há quem defenda que estes se encaixam perfeitamente em tal tutela jurídica. Nada obstante, conforme identificado por Anderson Schreiber, os contratos eletrônicos não representam um mundo estranho ao direito dos contratos, mas um motivo para instituir mecanismos que se amoldem às peculiaridades de tais contratações, conforme abaixo descrito:

Um tratamento jurídico adequado não pode, portanto, estar restrito ao locus onde a questão se coloca com maior frequência, mas deve se inserir no sistema jurídico como um todo. Regras específicas podem e devem ser editadas para o comércio eletrônico (como, por exemplo, as que dizem respeito à identificação clara e precisa do fornecedor nos sites de ofertas), mas isso não faz da contratação virtual um mundo apartado do sistema jurídico, sujeito a conclusões de ocasião.<sup>18</sup>

Com efeito, considerando que os instrumentos que regulamentam as operações de M&A possuem forte inspiração e origem em ordenamento jurídico estrangeiro, especificamente, o norte-americano, é comum que os seus usuários tentem incorporá-lo ao ordenamento jurídico nacional com idêntico tratamento oferecido pelo sistema de origem. Nada obstante, é necessário levar em consideração as características de cada ordenamento, já que, enquanto o norte-americano pauta-se na *Common Law*, o brasileiro pauta-se na *Civil Law*. Neste sentido, explica Marcelo Shima Luize:

---

<sup>18</sup> SCHREIBER, Anderson. Contratos Eletrônicos e Consumo. In **Revista Brasileira de Direito Civil**, v. 1, n. 01, p.88-110, Jul/Set 2014. Disponível em: <<https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/132>>. Acesso em: 31/05/2018.

No contexto da estandarização das operações de F&A, frequentemente se observa a utilização de Contratos de Aquisição inspirados ou preparados com base nos sistemas de *Common Law*, muito embora a lei aplicável para sua interpretação, aplicação e resolução de controvérsias seja brasileira. Ou seja, é crescente o uso de minutas Contratos de Aquisição padrão elaboradas com estrutura e linguagem próprias dos sistemas inglês e americano, muitas vezes sem que as diferenças entre as particularidades de cada sistema sejam observadas.<sup>19</sup>

Desta forma, o operador do direito deve realizar uma interpretação crítica, sistemática e unitária do ordenamento jurídico, especialmente à luz da causa do contrato, que, segundo Maria Celina Bodin de Moraes, é o elemento que o define, que lhe é próprio e único, e que serve a diferenciá-lo de qualquer outro negócio, típico ou atípico, sendo, portanto, também o elemento que lhe dá – ou nega – juridicidade<sup>20</sup>.

Assim, à semelhança do que foi constatado por Anderson Schreiber em relação aos contratos eletrônicos, não se nega, tampouco afasta, a tutela jurídica oferecida pela teoria geral dos contratos aos contratos intermediários das operações de fusões e aquisições. O que se deve, na realidade, é reconhecer a tutela jurídica dos contratos preliminares, com as adequações pertinentes às suas peculiaridades e contornos, observando sempre os balizamentos oferecidos pelo ordenamento jurídico brasileiro.

---

<sup>19</sup> LUIZE, Marcelo Shima. Cláusula de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão?. In: KLEINDIENST, Ana Cristina (Coord.).

**Estudos Aplicados de Direito Empresarial: Societário.** São Paulo: Almedina, 2016, p. 145.

<sup>20</sup> BODIN DE MORAES, Maria Celina. **A causa do contrato.** *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 2, n. 4, out.-dez./2013, p. 7. Disponível em: <<http://civilistica.com/a-causa-do-contrato/>>. Acesso em: 02/06/2018.

## 2. CONTRATOS INTERMEDIÁRIOS NAS OPERAÇÕES DE M&A

### 2.1. Fase pré-contratual

Numa perspectiva realista, a formação do contrato integra um processo, a partir do qual surgirá uma sequência de comportamentos humanos coordenados entre si, formando, assim, a vontade negocial. Neste sentido, em relação à formação do negócio jurídico, ensinam Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

O contrato é negócio jurídico bilateral derivado da união de dois negócios jurídicos unilaterais: proposta e aceitação. Quando aludimos a duas vontades, falamos de duas partes e não de duas pessoas. Parte e pessoa não se confundem, pois a parte, como “*centro de interesses*”, pode se compor de várias pessoas. Por isso a formação do contrato requer a participação de vontades lastreadas em posições econômicas antagônicas, objetivando uma composição de interesses, funcionalizada a uma colaboração intersubjetiva com respeito à boa-fé objetiva e à função social do negócio jurídico. Não é conveniente falar em polos opostos, mas em uma aproximação de parceiros para a realização da finalidade comum do adimplemento da obrigação.<sup>21</sup>

Neste contexto, o processo de formação do contrato é composto por três fases sucessivas: (a) pré-contratual; (b) contratual; (c) pós-contratual. A primeira delas, por sua vez, a fase pré-contratual, é aquela na qual os contratantes iniciam as tratativas, analisam propostas e contrapropostas, realizam exames dos dados que já possuem sobre o negócio, enfim, promovem um conjunto de atos a fim de estabelecer a conveniência de se submeterem a um vínculo contratual.

Desta forma, se a trilha traçada pelas tratativas conduzir as partes a um momento em que as vontades sejam divergentes – um quer comprar e o outro quer vender, um quer emprestar e o outro quer tomar emprestado –, proporcionando um esquema estabelecido pelo ordenamento jurídico, pode-se dizer que o contrato se formou.

Sendo assim, conforme asseveram Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald, a fase pré-contratual “é uma etapa breve, que não se exterioriza, posto ser de natureza psicológica, mas na qual o contratante calcula as vantagens patrimoniais e existenciais de se submeter a uma

---

<sup>21</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 78.

determinada contratação.”<sup>22</sup>. Todavia, a fase pré-contratual das operações de fusões e aquisições possui, por sua natureza, um certo caráter peculiar em relação às fases preliminares dos demais contratos de compra e venda.

Se, por um lado, a fase pré-contratual da maioria dos contratos de compra e venda pode ser caracterizada como uma fase breve, a qual tem seu evento principal na oferta e aceitação de um bem por determinado preço, quando o bem em questão trata-se de participações societárias, certamente, esta fase não será tão breve assim. Ao falar sobre as fases de uma operação de fusões e aquisições, Marcelo Shima Luize explica:

Uma operação de F&A é normalmente composta por várias fases, desde a aproximação entre as partes, troca preliminar de informações e assinatura de documentos iniciais, passando pela auditoria (*due diligence*), até o fechamento da transação. Paralelamente ao processo de auditoria ou tão logo ele é finalizado, as partes negociam o instrumento (aqui denominado Contrato de Aquisição) que estabelece os termos e as condições do negócio.<sup>23</sup>

Nesta linha, a definição do preço, por exemplo, é uma das tarefas mais difíceis para a conclusão de uma operação de fusão e aquisição, uma vez que existem diversos fatores que influirão na oscilação deste elemento, tais como dívidas e contingências da sociedade, rentabilidade operacional, estrutura de capital e liquidez do patrimônio. Em relação aos critérios de valoração de sociedades, explicam Dinir Salvador Rios da Rocha e Larissa Teixeira Quattrini:

O processo de aquisição é um exercício iterativo. Avança e recua em função dos novos dados que surgem sobre as empresas e o mercado. É um processo que exige muita paciência. Quem atua nessa atividade por impulso e emoção pode ter sorte e ganhar dinheiro, mas também pode sair prejudicado. Oportunidades baratas podem indicar a falta de perspectiva da empresa e/ou contingências ocultas. É preciso analisar cada oportunidade sob a ótica do encaixe da empresa-alvo na estratégia da empresa compradora. Projetar a situação da empresa do jeito que ela é, ou seja, analisar o futuro da empresa-alvo a partir da estrutura atual, sem considerar as sinergias e os resultados dos investimentos feitos pelo comprador e discutir a relevância da empresa-alvo na estratégia da compradora costuma gerar valor para o comprador e melhor compreensão dos benefícios da transação.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op.cit., p. 81.

<sup>23</sup> LUIZE, Marcelo Shima., 2016, op. cit., p.145.

<sup>24</sup> ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (Org.). **Direito Societário: Fusões, Aquisições, Reorganizações societárias e Due Diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 265.

Sendo assim, as tratativas das operações societárias ganham contornos cada vez mais particulares e complexos, demandando instrumentos que garantam maior segurança jurídica para ambas as partes e permitam que estas negociem um contrato definitivo a partir de informações sólidas sobre o negócio.

## 2.2. O *term sheet* como contrato intermediário

No contexto das tratativas preliminares, surgem os chamados *Term Sheets*, também chamados de Memorando de Entendimentos, os quais possuem sua finalidade descrita por Dinir Salvador Rio de Rocha e Marcelo Galiciano Nunes nos seguintes termos:

De início, é importante mencionar que a alienação de ações ou quotas, em seu aspecto contratual, é juridicamente operada por um contrato de compra e venda, instrumento este que estabelece os direitos e deveres das partes. No entanto, anteriormente à celebração deste instrumento, há uma fase negocial, em que as partes comprometem-se a negociar de boa-fé as condições de tal negócio jurídico, sem estarem, porém, na maioria dos casos, obrigadas a realiza-lo. Durante essa fase negocial as partes geralmente celebram um instrumento preliminar conhecido por *term sheet*, o qual, além de disciplinar os pontos acima mencionados, pode servir também de base para a fixação do conteúdo do contrato de compra e venda de ações ou quotas, na eventualidade de esse contrato vir a ser realmente celebrado entre as partes.<sup>25</sup>

Neste sentido, o *term sheet* ganha fundamental importância na condução da fase negocial, uma vez que oferece às partes uma espécie de roteiro de como as negociações levarão à conclusão do contrato definitivo. Desta forma, a princípio, tais instrumentos são considerados não vinculantes, uma vez que, em tese, possuem a exclusiva finalidade de promover a aproximação dos contratantes, transmitindo informações sobre o negócio.

Todavia, embora os *term sheets* surjam no contexto das tratativas preliminares das operações societárias, via de regra, eles possuem uma roupagem diversa<sup>26</sup>, considerando a pluralidade de elementos trazidos por eles, os quais foram vastamente listados por Dinir Salvador Rio de Rocha e Marcelo Galiciano Nunes:

Esses instrumentos, de um modo geral, preveem, dentre outros pontos, (i) os princípios gerais que nortearão o relacionamento entre as partes durante a negociação

<sup>25</sup> ROCHA, Dinir Slavador Rios da; NUNES, Marcelo Galiciano. 2012, op. cit., p. 71.

<sup>26</sup> Enquanto as tratativas preliminares consistem em atos tendentes a analisar a viabilidade do contrato, via de regra, sem vincular as partes, os contratos preliminares representam uma figura autônoma, através da qual as partes já se comprometem a firmar o contrato definitivo.

das condições do negócio jurídico eu se pretende entabular; (ii) os dados das partes (empresa a ser acenada bem como vendedores e compradores); (iii) a participação a ser adquirida ou o valor máximo a ser adquirido caso a negociação avance; (iv) a eventual exclusividade em relação às negociações, visando à aquisição da participação societária, pelo que se obriga a vendedora a não alienar ou ofertar a terceiros a possibilidade de investimento na empresa durante um determinado período; (v) os eventuais direitos de voto e demais direitos políticos a serem inseridos no caso de celebração conjunta de acordo de acionistas e contrato de compra e venda de ações; (vi) o direito do potencial comprador de efetuar auditoria contábil/financeira, ambiental, jurídica e operacional na empresa a ser alienada; (vii) a confidencialidade das negociações e das informações auditadas; (viii) o prazo de vigência do *term sheet*, bem como o cronograma a ser observado pelas partes, com indicação do prazo para auditoria e negociação do contrato de compra e venda de quotas ou ações (caso as negociações progridam); (ix) o foro e a jurisdição aplicável; (x) o eventual caráter não vinculativo entre as partes (na hipótese de inexistência de qualquer obrigação de exclusividade bem como outras obrigações vinculantes); (xi) a fixação de determinadas condições preliminares ajustadas entre as partes; (xii) a responsabilidade pelo pagamento dos custos e despesas decorrentes das negociações (sendo que na maioria dos casos cada parte arca com as suas próprias despesas); (xiii) a indicação das condições suspensivas e resolutivas a serem inseridas no contrato de compra e venda de ações, sem prejuízo de outras dessas condições a serem inseridas após a condução da *due diligence* e (xiv) a indicação da cláusula de indenização e, se possível, as regras básicas da sua operacionalização tais como prazo máximo, limites, formas de notificação etc., bem como eventual obrigação de não concorrência, tudo a ser inserido após as negociações entre as partes no contrato de compra e venda de ações ou quotas.<sup>27</sup>

Assim, o *term sheet* não prevê apenas a simples aproximação entre as partes, mas também a aproximação com um fim específico: firmar o contrato de compra e venda de participações societárias. Assim, não é raro que os mesmos abandonem a figura de simples instrumentos destinados a viabilizar a aproximação das partes no contexto de tratativas, para adquirirem o potencial de tornarem-se verdadeiros contratos preliminares.

O contrato preliminar, por sua vez, é tradicionalmente conhecido como um instrumento autônomo, trazido pelo Código Civil de 2002, através do qual os contratantes se comprometem a firmar um contrato futuro, visto que não é possível ou conveniente que o contrato definitivo seja firmado desde já. Desta forma, este instituto jurídico tornou-se fundamental para o ordenamento jurídico, uma vez que, além de criar a obrigação para a conclusão de um contrato futuro, admitindo-se cláusula de arrependimento, desenvolve uma obrigação de cooperação para o estabelecimento do contrato definitivo.

---

<sup>27</sup> ROCHA, Dinir Slavador Rios da; NUNES, Marcelo Galiciano, 2012, op. cit., p. 73-74.

Com efeito, embora seja comum chamar os contratos preliminares das operações de fusões e aquisições de “pré-contrato”, tal denominação não parece ser adequada a tais instrumentos, uma vez que a mesma remete à ideia de que ainda não há contrato, o que, tecnicamente, é um grande equívoco. Neste sentido, discorre Luiza Lourenço Bianchini:

Além disso, como se antecipou, o contrato preliminar é mais do que um acordo provisório pelo qual as partes planejam um futuro e eventual contrato. Ele já constitui um *contrato*, tendo o efeito de vincular as partes – ou apenas uma delas, quando for unilateral – à celebração do negócio prometido. Vale notar que o direito de arrependimento dos promitentes é excepcional, devendo estar previsto inequivocamente pelos contratantes. Quando exercido, o arrependimento afasta a obrigação de firmar o negócio prometido, embora não sem que a parte arrependida arque com as perdas e danos correspondentes, geralmente preliquidadas mediante a estipulação de arras penitenciais ou de cláusula penal.<sup>28</sup>

Ao conceituar os contratos preliminares, Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald estabeleceram uma importante distinção entre os contratos preliminares e os definitivos, nos termos abaixo transcritos:

A distinção que na realidade se impõe dá-se entre a intenção de fazer imediatamente o contrato definitivo e a obrigação de só fazê-lo no futuro. É viável, portanto, que as partes acordem na venda de certa coisa, por certo preço, sem que realizem logo o contrato definitivo, limitando-se a prometer, reciprocamente, a sua futura outorga. Assim, entabulam um contrato preliminar, que constitui uma convenção de prestação de fato, pois ficam vinculadas à obrigação de prestar um fato, qual seja a realização do contrato definitivo. Isto não é indiferente, pois os dois contratos têm fisionomias distintas e diversos efeitos jurídicos. O contrato preliminar não produz os efeitos do contrato definitivo: apenas adstringe a celebrá-lo. Ilustrativamente, pela venda de coisa certa e determinada, transfere-se a propriedade, ao passo que a promessa de venda não tem esta consequência.<sup>29</sup>

Nada obstante o caráter autônomo do contrato preliminar, é necessário esclarecer que este e o contrato definitivo mantêm uma indissociável relação, como bem explica Luiza Lourenço Bianchini:

Entretanto, a autonomia do contrato preliminar não significa que ele deva ser tratado de maneira isolada em relação ao negócio definitivo. Com efeito, não se compreende o preliminar de todo abstrato, sem considerar os interesses que serão satisfeitos pelo negócio prometido, ao qual se dirige. De fato, o preliminar não tem sentido algum sozinho, se não completado pelo negócio definitivo, que aquele já define, ao menos, nos seus aspectos essenciais. Na verdade, pode-se dizer que o preliminar já contém o

<sup>28</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço. **Contrato Preliminar: Conteúdo Mínimo e Execução**. Porto Alegre: Arquipélago Editorial, 2017, p 17.

<sup>29</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson., 2017, op cit., p. 123.

gérmen desse segundo negócio, cuja causa e objeto já se enxergam nele. A adequada compreensão do instituto, portanto, exige que se leve em conta todo o processo de formação do contrato, no qual está inserido o preliminar e cujo ápice consiste na celebração do negócio prometido.<sup>30</sup>

Desta forma, tradicionalmente, o contrato preliminar nasce pressupondo o interesse das partes na conclusão do contrato definitivo, de modo que a hipótese contrária deve, obrigatoriamente, vir expressa pelas partes através da cláusula de arrependimento. Assim, esta cláusula excepciona a regra dos contratos preliminares, que é a conclusão do negócio futuro, conforme assevera Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

Contudo, a possibilidade de execução específica do contrato preliminar é de natureza supletiva e, portanto, derogável, conforme o interesse das partes. Em princípio, a promessa de contratar é “firme”, de feição irretatável e irrevogável. Qualquer das partes conta com a pretensão de exigir a pactuação do contrato final. Ocorre que, no vasto território da autonomia privada, é lícito aos parceiros a aposição da cláusula de arrependimento, de modo a afastar a viabilidade da execução específica da promessa. Em princípio, havendo paridade de armas em relações privadas, não há interesse superior do sistema em restringir este espaço de liberdade contratual.<sup>31</sup>

À vista disso, surge a relutância de parte dos juristas em reconhecer o *term sheet* como um contrato preliminar, uma vez que este, muitas vezes, não pressupõe uma relação jurídica concluída, de natureza patrimonial, cuja finalidade é somente a segurança do negócio substancial que se tem em mira. Tal contrato, com efeito, costuma ser utilizado quando as partes ainda não têm certeza sobre a conclusão do negócio, de modo que precisam de um instrumento que não só as aproxime, mas também que dê segurança para a decisão de concluir ou não o negócio futuro. Desta forma, a indissociável relação entre contrato preliminar e contrato definitivo, em tese, excluiria o *term sheet* da tutela jurídica do contrato preliminar.

Todavia, data máxima vênia, o contrato preliminar não pode ter a sua função resumida a um contrato firmado apenas quando as partes, embora certas quanto à celebração do negócio futuro, dependam de alguma providência preparatória ou já queiram se obrigar em relação aos elementos essenciais do negócio definitivo, enquanto ainda não entraram em acordo sobre os elementos acessórios<sup>32</sup>. O contrato preliminar, pelo contrário, pode ser utilizado também quando os contratantes não têm absoluta certeza sobre a conclusão do negócio, mas pretendem

<sup>30</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p 15.

<sup>31</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 129.

<sup>32</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço. 2017, op. cit., p. 54-55.

criar um vínculo mais ténue, até que decidam sobre a conclusão do negócio definitivo, sem se vincularem, contudo, à obrigatoriedade de celebração deste. Nesta linha, explica Luiza Loureço Bianchini:

O intervalo compreendido entre a celebração do preliminar e a do definitivo permite que os contratantes tomem variadas medidas que são necessárias ou convenientes para a conclusão do ajuste. Nesse contexto, pode-se afirmar que o preliminar assume um papel de contrato preparatório, pois, para além de estabelecer a obrigação das partes de concluir o negócio prometido, obriga-as a providenciarem aquilo que falta para que seja possível firmar o contrato definitivo.<sup>33</sup>

Neste sentido, a partir do momento em que o contrato preliminar prevê o direito de arrependimento, o mesmo abandona seu aspecto rígido, ganhando uma feição de acordo mitigado, conforme explana Luiza Lourenço Bianchini:

[...]o preliminar revela-se como um acordo mitigado quando ele é precário – insto é, quando há a previsão do direito de arrependimento – ou quando ele é unilateral, vinculando apenas uma das partes ao futuro negócio. Em ambos os casos, ao contrário do que ocorre quando se trata de um contrato preliminar firme e bilateral, não há segurança de que o negócio jurídico será concluído.<sup>34</sup>

Assim, resta evidente que o *term sheet* adequa-se à tutela de contrato preliminar, seja quando prevê todos os elementos essenciais do negócio jurídico definitivo, seja quando se apresenta como um acordo mitigado, não vinculando as partes à conclusão do contrato de compra e venda de participações societárias, a partir da previsão de direito de arrependimento.

### **2.3. O *term sheet* como contrato preliminar precário**

Nos termos do artigo 463 do Código Civil, desde que não conste cláusula de arrependimento, qualquer das partes poderá exigir execução do contrato preliminar e, conseqüentemente, a celebração do contrato definitivo.

Neste sentido, cumpre distinguir os contratos preliminares conforme a previsão ou não de direito de arrependimento, uma vez que, a depender do caso, os mesmos terão eficácias vinculativas diversas<sup>35</sup>. Assim, conforme classificação apresentada por Luiza Lourenço

<sup>33</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço. 2017, op. cit., p 40.

<sup>34</sup> *Ibidem*, p. 55.

<sup>35</sup> PRATA, 2001 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 55

Bianchini, enquanto o contrato que apresenta o direito de arrependimento é chamado de “precário”, atribui-se a denominação de “firme” àqueles que não preveem tal possibilidade.

Nesta linha, enquanto o contrato preliminar firme é formado a partir da inconveniência – ou impossibilidade – de se firmar o contrato definitivo, o contrato preliminar precário, ora em discussão, conforme exposto por João Calvão da Silva, surge no contexto em que os contratantes ainda não têm um juízo definitivamente formado acerca da conveniência ou inconveniência de estipularem o contrato definitivo<sup>36</sup>. Por este motivo, explica o autor, as partes decidem diferir a celebração do contrato definitivo e concluem um contrato-promessa, reservando, porém, a faculdade de repensar a situação<sup>37</sup>.

A cláusula de arrependimento, por sua vez, pode ser unilateral ou bilateral, em outras palavras, apenas uma das partes pode ter a prerrogativa de não concluir o contrato definitivo ou ambas as partes podem ter tal faculdade. Contudo, considerando a realidade das operações societárias, via de regra, tais cláusulas são unilaterais em benefício do comprador, de modo que apenas ele terá o direito potestativo de desistir da contratação.

Todavia, conforme apontado anteriormente, o contrato preliminar, ainda que precário, é um verdadeiro contrato, sobre o qual incide a *pacta sunt servanda*<sup>38</sup>. Assim, seguindo a lógica da força obrigatória dos contratos, os contratantes podem estipular penalidades para o seu exercício<sup>39</sup>, o que revela que o contrato preliminar precário deve ser exceção à regra do preliminar firme, o qual permite, sempre que possível, a execução específica.

Neste sentido, na hipótese de recusa por uma das partes para a assinatura dos contratos definitivos, o ordenamento jurídico permite a execução específica da obrigação, qual seja, a conclusão do negócio jurídico definitivo, privilegiando a força obrigatória dos contratos, conforme asseveram Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosendal:

---

<sup>36</sup> SILVA, 2006, p. 253 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço, op. cit., 2017, p. 56.

<sup>37</sup> Ibidem, p. 56.

<sup>38</sup> “*Pacta Sunt Servanda*” vem do latim “os acordos devem ser cumpridos”. Assim, trata-se de um princípio pelo qual o contrato obriga as partes como se fosse lei entre elas.

<sup>39</sup> No cotidiano das operações societárias, considerando os altos custos envolvidos nas negociações preliminares, principalmente relacionados à condução da *Due Diligence*, é comum que se estipule cláusula penal para o exercício do direito de arrependimento, especificamente com a finalidade de custear as despesas incorridas pela parte que suportou a desistência.

Afora as hipóteses de contrato *intuitu personae*, aplica-se a tutela jurisdicional diferenciada prevista no art. 501 do CPC/15, com emissão de sentença executiva, mediante a tutela sub-rogatória. Ou seja, atendendo o contrato preliminar ao plano de validade, a vontade do magistrado substituirá a do devedor renitente, que injustificadamente a negou, não havendo qualquer óbice para a admissão da antecipação de tutela. A produção do resultado jurídico pretendido pelo demandante opera independentemente de uma execução subsequente. A decisão jurisdicional basta, porquanto ela mesma agrega algo à esfera jurídica do demandante. Não há necessidade de fixar-se prazo para que o demandado preste a declaração de vontade. A sentença já coloca o demandante na situação perseguida desde que eficaz.<sup>40</sup>

Assim, embora o artigo 465 do Código Civil estipule perdas e danos para a hipótese de não execução do contrato preliminar, salienta-se que tal estipulação terá caráter subsidiário em relação à execução específica. Assim, considerando o privilégio ao adimplemento conferido pelo ordenamento jurídico, somente será aplicada tutela de perdas e danos quando a execução específica do contrato preliminar se demonstrar impossível – hipóteses em que a obrigação possui natureza personalíssima – ou quando for do interesse do próprio credor<sup>41</sup>. No mesmo sentido, ensinam Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

Cuida-se, conforme o exposto, de uma segunda possibilidade de atuação do credor, pois o sistema deseja precipuamente o adimplemento da obrigação, mesmo que o cumprimento se viabilize pela tutela específica. A noção tão contemporânea da efetividade do direito material indica que a obrigação nasce para ser cumprida e o ordenamento civil, pelo princípio da operabilidade, velará para que, tal e qual um processo, seja ela encaminhada ao seu término natural, sendo patológicas e excepcionais as hipóteses de inadimplemento.<sup>42</sup>

Muitas vezes, propaga-se a ideia de que, a partir da violação do contrato preliminar de uma operação de fusão e aquisição, caberia apenas a via indenizatória, pois a natureza do negócio seria um impedimento à execução forçada da obrigação de venda das participações societárias. Contudo, embora possa ser inconveniente, juridicamente, não é impossível, pois o Código Civil, em momento algum, negou tal possibilidade para este tipo de negócio.

Com efeito, a utilização do contrato preliminar precário tende a ser mais frequente nos ordenamentos jurídicos em que a responsabilidade civil pré-contratual não é assegurada, uma vez que confere segurança à parte que suportar prejuízos decorrentes do exercício do direito de

---

<sup>40</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 131.

<sup>41</sup> Ibidem, p 132.

<sup>42</sup> Ibidem, p 133.

arrependimento. Nada obstante, estes instrumentos são igualmente fundamentais, ainda que inseridos em ordenamentos que tutelam tal responsabilidade.

No Brasil, por exemplo, já é pacífico na doutrina e na jurisprudência o entendimento de que as partes devem pautar seus comportamentos na boa-fé objetiva e na função social do negócio jurídico durante todas as fases percorridas pelo negócio jurídico – designadamente desde a fase pré-contratual até a fase pós-contratual –, sendo certo que a sua violação ensejará responsabilização daquele que se negou a concluir o negócio jurídico definitivo. Desta forma, o contrato preliminar “[...]o uso do contrato preliminar com previsão de cláusula de arrependimento afigura-se instrumento bastante útil para conferir segurança às partes quanto ao direito à eventual indenização no caso de desistência do negócio, bem como a pré-fixação do seu valor”<sup>43</sup>, sendo certo que as partes não dependerão apenas da responsabilidade civil pré-contratual para protegerem-se das tratativas.

Nada obstante, mesmo os contratos preliminares precários devem observar os princípios gerais dos contratos, sendo dever dos contratantes o exercício do direito de arrependimento com razoabilidade, sob pena de se configurar abuso de direito. Neste sentido, ensinam Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

Atrevemo-nos a ir além e, na premissa da teoria do *venire contra factum proprium*, enfatizar a vedação ao arrependimento naquelas hipóteses em que a parte já iniciou a execução das prestações que lhe incumbiam no contrato preliminar. De certo, haveria ofensa ao princípio da boa-fé objetiva, se um dos contratantes manifesta comportamento concludente ao aquiescer periodicamente na percepção das prestações e, na iminência da obtenção integral de sua vantagem patrimonial, delibera por resilir unilateralmente o contrato preliminar. Em evidência, nesta conduta incoerente, há uma ofensa à legítima expectativa de confiança da contraparte, objetivamente atraída ao longo da execução do contrato preliminar.<sup>44</sup>

Especificamente em relação ao *term sheet*, reconhecidamente, como já explicado anteriormente, um contrato preliminar precário, no qual é praticamente unânime a utilização de cláusula de arrependimento, verifica-se que a não observância dos deveres de lealdade e boa-fé ensejam responsabilidade civil, conforme asseveram Dinir Salvador Rios da Rocha e Larissa Teixeira Quattrini:

<sup>43</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 59.

<sup>44</sup> FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 129.

Todavia, é preciso esclarecer que, apesar da falta de obrigatoriedade de se levar o negócio entabulado no *term sheet* adiante (na ausência de obrigação vinculante no *term sheet*, tal como é a prática brasileira em grande parte dos casos), a não celebração do contrato de compra e venda de ações ou quotas, em determinados casos, poderá levar à responsabilização civil da parte que injustificadamente deixar de concluir o negócio. Isso porque, muito embora as partes não estivessem obrigadas no *term sheet*, sob o ponto de vista contratual, a celebrar o contrato de compra e venda de ações ou quotas, caso uma delas tenha criado na outra a expectativa e venha a desistir do negócio de forma injustificada e arbitrária, a parte prejudicada poderá pleitear o ressarcimento dos eventuais danos sofridos por ela.<sup>45</sup>

Como é cediço, a relação estabelecida entre as partes em uma operação de fusão e aquisição opera-se pelo princípio da máxima boa-fé, ou seja, revela o dever de cada uma delas de pautar sua conduta com relação à outra parte sempre com honestidade, lealdade, integridade, probidade e transparência<sup>46</sup>. Por este motivo, deve haver mútua confiança entre vendedor e comprador durante toda a execução do contrato preliminar, bem como após a sua extinção.

#### **2.4. O *term sheet* como contrato preliminar incompleto**

De uma interpretação apressada, poder-se-ia concluir com bastante simplicidade que a existência de cláusula de arrependimento no *term sheet* já seria suficiente para permitir que qualquer das partes contratantes desistisse do negócio, até a conclusão do contrato definitivo. Contudo, a questão não pode ser encarada com tanta simplicidade, sobretudo tratando-se de negócios jurídicos de ampla complexidade, como é o caso das operações de fusões e aquisições.

Diversamente da ampla maioria de bens móveis, e até mesmo de bens imóveis, em que é relativamente fácil ao potencial comprador verificar as vantagens e desvantagens do objeto do negócio, bem como realizar uma avaliação concreta do preço do contrato, a aquisição de uma sociedade é operação bastante complexa e exige o cumprimento de certas etapas e diligências, não somente para se apurar – ou confirmar, conforme a estrutura adotada para a operação – o preço do negócio, mas também para avaliação de riscos, existência de dívidas e contingências, análise de aspectos técnicos e operacionais, projeções de crescimento, entre outros elementos.

---

<sup>45</sup> ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira, 2012, op. cit., p. 79.

<sup>46</sup> Ibidem, p. 79.

Não por outra razão, os instrumentos denominados *term sheets* são pactuados com diversas lacunas negociais, de modo que as partes, intencionalmente, postergam a negociação de elementos (até mesmo essenciais) do contrato para momento futuro, à mingua de informações e dados concretos que permitam a formalização de um instrumento contratual mais maduro.

Neste contexto, o contrato preliminar incompleto surge na doutrina como objeto de grande discussão acerca de sua exequibilidade, nos termos especificados por Luiz Lourenço Bianchini:

Discute-se se haveria necessidade de o preliminar conter a integralidade dos elementos do contrato prometido – em aplicação estrita do princípio da equiparação – , ou se ele poderia se revelar menos completo do que este, indicando apenas aqueles essenciais. Na segunda hipótese, debate-se, inclusive, sobre a possibilidade de, no preliminar, as partes se reservar o direito de negociar pontos secundários em um momento posterior e, positiva a resposta, o que fazer em caso de inadimplemento: o juiz poderá ou não suprir a vontade dos contratantes?<sup>47</sup>

Sobre a questão, o Supremo Tribunal Federal já teve a oportunidade de se pronunciar, caso este que ficou conhecido como caso Disco<sup>48</sup>. Neste histórico julgamento, a tese vencedora, capitaneada pelo Ministro Moreira Alves, fundou-se na necessária presença de todos os elementos essenciais do contrato definitivo para que o contrato firmado pelas partes – o qual não foi caracterizado como contrato preliminar – tivesse o condão de vincular as partes.

Nada obstante, não faltaram críticas na doutrina direcionadas a tal entendimento. Segundo Luiz Lourenço Bianchini, citando Fabio Konder Comparato, “não haveria necessidade de o preliminar especificar todas as prestações do segundo ajuste, mas apenas de definir o tipo contratual”<sup>49</sup>. Segundo o autor “a certeza e determinação, inerentes ao conteúdo de qualquer obrigação contratual obrigatória, dizem respeito ao tipo de contrato definitivo a concluir, não às prestações deste”<sup>50</sup>. Desta forma, para Fabio Konder Comparato, a função do contrato

<sup>47</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 159.

<sup>48</sup> STF. RECURSO EXTRAORDINÁRIO: RE 88716 RJ. Relator: Ministro Moreira Alves. Dj: 11/09/1979. JusBrasil, 1979. Disponível em: < <https://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/698669/recurso-extraordinario-re-88716-rj>>. Acesso em: 05 jun.2018.

<sup>49</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 163.

<sup>50</sup> COMPARATO, p. 24 apud Ibidem, p. 163.

preliminar é justamente vincular os contratantes que ainda não tenham ajustado todos os pontos do negócio prometido, pois, caso contrário, não haveria sentido em concluir a mera promessa<sup>51</sup>.

No mesmo sentido, ao comentar sobre o caso Disco, Alcides Tomasetti Jr critica veementemente a tese adotada pelo Supremo Tribunal Federal. Segundo o autor, a identidade de conteúdo que se pretende promover entre contrato preliminar e contrato definitivo “empobrece e enfraquece as funções atuais e virtuais do esquema que envolve a coordenação dos dois contratos, uma vez que não se aceita que fiquem para ser completados certos acordos residuais”<sup>52</sup>. Sendo assim, segundo o autor, o contrato preliminar pode apresentar diferentes graus de completude, de modo que, em seu estado mínimo, conteria apenas o seu regramento básico, enquanto em seu estágio máximo, conteria toda a programação contratual a ser estabelecida, definitivamente, no segundo contrato<sup>53</sup>.

O contrato incompleto, embora pareça estranho e de difícil aceitação à primeira vista, é amplamente aceito pelo ordenamento jurídico brasileiro, a exemplo do artigo 485 do Código Civil, o qual afirma que a “a fixação do preço pode ser deixada ao arbítrio de terceiro, que os contratantes logo designarem ou prometerem designar”. Neste sentido, ao conceituar o contrato incompleto, Paula Greco Bandeira afirma:

Em todas as hipóteses, o contrato incompleto exsurge como negócio jurídico que emprega a técnica de gestão negativa da álea normal do contrato, ou seja, mecanismo de que se valem os contratantes para alocar os efeitos decorrentes dos riscos econômicos previsíveis – perdas e ganhos econômicos – em momento superveniente, após a oscilação da álea normal.<sup>54</sup>

A álea<sup>55</sup> normal do contrato, por sua vez é o risco externo ao contrato, a qual mantém relação de pertinência com a causa do contrato, uma vez que representa risco econômico previsível assumido pelos contratantes a partir da escolha de determinado tipo contratual<sup>56</sup>. Neste sentido, as partes podem gerir a álea normal do contrato – em outras palavras, o risco

---

<sup>51</sup> COMPARATO, p. 19 apud Ibidem, p. 163.

<sup>52</sup> COMPARATO, p. 27 apud Ibidem, p. 165.

<sup>53</sup> COMPARATO, p. 22-27 apud Ibidem, p. 166.

<sup>54</sup> BANDEIRA, Paula Greco. **Contrato Incompleto**. São Paulo: Atlas, 2015, p. 162.

<sup>55</sup> “Álea” é um termo em latim, comumente utilizado para designar sorte, risco, aleatoriedade.

<sup>56</sup> BANDEIRA, Paula Greco, 2015, op. cit., p.12.

externo ao contrato – de forma positiva, através das cláusulas contratuais e interpretação sistemática, ou através da formação do contrato incompleto

Assim, o contrato incompleto surge como uma forma de deixar em branco, propositalmente, certos elementos contratuais, os quais serão determinados em momento futuro, segundo procedimentos contratualmente previstos<sup>57</sup>, a fim de evitar uma gestão positiva de riscos precipitada. Todavia, segundo Paula Greco Bandeira, para que o contrato incompleto seja eivado de validade e eficácia, é fundamental que tais elementos possam ser, ao menos, determináveis, conforme explica a autora:

Como observado, em princípio, os particulares poderão deixar em branco qualquer elemento da relação obrigacional, desde que os critérios para a determinação da lacuna em momento futuro estejam suficientemente claros, descrito de modo literal ou presentes de modo implícito no ajuste, extraídos a partir da interpretação das disposições contratuais, e a lei ou a causa in concreto não exija a definição antecipada do elemento deixado em branco<sup>58</sup>

No mesmo sentido, Vincenzo Vitalone afirma que, localizando-se na formação progressiva do contrato, o contrato preliminar pode deixar em branco determinados pontos do negócio, sobre os quais as partes ainda estão em tratativas, uma vez que esta figura se insere no contexto da formação do contrato definitivo, cujo objeto deve ser determinado ou determinável naquele primeiro ajuste<sup>59</sup>.

Desta forma, os contratos lacunosos podem ser classificados de acordo com a forma de preenchimento das lacunas negociais apresentada pelas partes. Dentre as suas modalidades, os contratos preliminares dividem-se entre aqueles que podem ser integrados por terceiros, aqueles que podem ser integrados por uma ou por ambas as partes, e, por fim, aqueles que podem ser integrados por fatores externos.

Por conseguinte, o primeiro deles é aquele no qual as partes conferem a terceiro o poder de integrar a lacuna, consoante os critérios estabelecidos no regulamento negocial<sup>60</sup>. Neste sentido, caso o terceiro não aceite tal incumbência, as partes retornam ao seu *status quo ante*.

---

<sup>57</sup> Ibidem p 13.

<sup>58</sup> Ibidem, p. 163.

<sup>59</sup> VITALONE, ,2009 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 170.

<sup>60</sup> BANDEIRA, Paula Greco. **Contrato Incompleto**. 2015, op. cit., p. 57.

Por outro lado, se o terceiro aceitar a tarefa e dela não se desincumbir ou, por qualquer que seja o motivo, desempenhá-la de modo imperfeito, diferente será a consequência, visto que o contrato se resolverá com perdas e danos cabíveis, caso não seja possível, a requerimento das partes, a execução específica pelo terceiro ou a integração da lacuna pelo juiz<sup>61</sup>.

Outra modalidade a ser citada é aquela na qual a tarefa de integração da lacuna é conferida a apenas uma das partes. Neste caso, vale lembrar que a determinação unilateral da lacuna não se confunde com as cláusulas puramente potestativas, sendo essas vedadas pelo ordenamento jurídico brasileiro, nos termos do artigo 489 do Código Civil<sup>62</sup>. Desta forma, embora possa parecer uma disposição estranha ao ordenamento, o Código Civil apresenta tal possibilidade em algumas oportunidades, a exemplo do artigo 252:

Art. 252. Nas obrigações alternativas, a escolha cabe ao devedor, se outra coisa não se estipulou.  
 § 1º Não pode o devedor obrigar o credor a receber parte em uma prestação e parte em outra.  
 § 2º Quando a obrigação for de prestações periódicas, a faculdade de opção poderá ser exercida em cada período.  
 § 3º No caso de pluralidade de optantes, não havendo acordo unânime entre eles, decidirá o juiz, findo o prazo por este assinado para a deliberação.  
 § 4º Se o título deferir a opção a terceiro, e este não quiser, ou não puder exercê-la, caberá ao juiz a escolha se não houver acordo entre as partes.

Deste modo, tal disposição prevê, em seu *caput*, a integração unilateral e, alternativamente, a integração por terceiro, nos termos de seus §§3º e 4º, o que demonstra, portanto, que “até que se opere a escolha por uma das partes, isto é, concentração da prestação, pode-se admitir haver, portanto, lacuna no objeto contratual, a denotar a incompletude do contrato”<sup>63</sup>.

Em terceiro lugar, encontra-se a modalidade sobre a qual as partes deixam a determinação da lacuna vinculada à verificação de fatores externos, os quais devem ser especificados pelas partes no contrato<sup>64</sup>. Tal modalidade, por sua vez, é expressamente autorizada pelos artigos 486

---

<sup>61</sup> Ibidem, p. 61

<sup>62</sup> O artigo 489 do Código Civil, ao firmar que “Nulo é contrato de compra e venda, quando se deixa ao arbítrio exclusivo de uma das partes a fixação do preço”, na realidade, está vedando a determinação arbitrária da lacuna, a qual resta configurada quando o preço é estabelecido unilateralmente por uma das partes, sem levar em consideração os parâmetros previamente acordados pelas partes, em desacordo com a boa-fé objetiva.

<sup>63</sup> BANDEIRA, Paula Greco, 2015, op. cit., p.65.

<sup>64</sup> Ibidem, p. 82.

e 487 do Código Civil, os quais permitem o preenchimento da lacuna do preço pela taxa de mercado ou de bolsa, bem como em função de índices ou parâmetros, desde que suscetíveis de objetiva determinação<sup>65</sup>. Neste sentido:

Nesses casos, o preço não se afigura determinado *ab initio*, mas determinável, a partir de critérios estabelecidos pelos contratantes, como a taxa de mercado ou de bolsa ou índices e parâmetros objetivamente aferíveis. As partes deverão, nesses casos, indicar o dia e o local de cumprimento da obrigação, com vistas à obtenção da taxa de mercado ou de bolsa para a determinação do preço lacunoso. Normalmente, na Bolsa de Mercadorias e Futuros, o cálculo do preço na bolsa é efetuado a partir da média dos preços praticados em certo dia ou período, para determinados produtos, ao passo que, na Bolsa de Valores, considera-se o preço o valor da última transação efetuada na data ou no período considerado.<sup>66</sup>

Por fim, encontra-se a modalidade de contrato incompleto no qual a lacuna será determinada por ambas as partes. Neste caso, segundo Paula Greco Bandeira “na hipótese de lacuna originária, as partes se comprometem, no momento da celebração do contrato, a negociar no futuro, diante da verificação de determinado evento, o elemento contratual *ab initio* lacunosos, segundo os critérios estabelecidos no ajuste”<sup>67</sup>. Neste sentido, sustenta a autora:

Por outro lado, no caso de contrato incompleto com determinação, por ambas as partes, de lacuna superveniente, as partes se obrigam a renegociar os termos do acordo originário diante de evento superveniente, extraordinário e imprevisível que altere as circunstâncias negociais, atingindo o equilíbrio do contrato. Trata-se de lacuna superveniente, vez que os elementos contratuais negociados não mais subsistem no novo contexto contratual, a evidenciar a necessidade subsequente de integrar o contrato.<sup>68</sup>

Nada obstante, é possível, ainda que as partes estabeleçam o dever de renegociar diante de determinados eventos previsíveis, que considerem aptos a ensejar a revisão do contrato no caso concreto<sup>69</sup>. No contexto das operações de fusão e aquisição, por exemplo, o momento em que as partes se encontram e condições ideais de negociação, via de regra, é após a *due diligence*. Todavia, é possível que as partes já pretendam se vincular a determinados elementos negociais sobre os quais já tenham chegado a um acordo. Desta forma, os contratantes firmam um contrato preliminar lacunoso, estabelecendo o evento responsável por despontar uma renegociação – neste caso, o resultado da *due diligence*.

---

<sup>65</sup> Ibidem, p. 82.

<sup>66</sup> Ibidem, p. 82.

<sup>67</sup> Ibidem, p. 67.

<sup>68</sup> Ibidem, p. 70.

<sup>69</sup> BANDEIRA, Paula Greco, 2015, op. cit., p. 71.

Com efeito, embora o contrato lacunoso na modalidade de preenchimento por ambas as partes pareça, à primeira vista, o mais justo, uma vez que indica que tal tarefa não será atribuída ao arbítrio de uma das partes, tal modalidade, a depender de como for utilizada, pode revelar-se a mais perigosa. Isso porque, imagine-se que o contrato estabeleça o preenchimento unilateral do objeto, mas a parte a quem foi designada tal tarefa não a cumpre. Neste caso, tratar-se-ia de simples inadimplemento, já que uma das partes deveria preencher a lacuna e não o fez. Contudo, se, de outro lado, o contrato estabelecesse o preenchimento bilateral do objeto – sem, contudo, estabelecer critérios para tal – e as partes não chegassem a um acordo em relação ao preenchimento desta lacuna, haveria indeterminação do objeto, e o contrato, inevitavelmente, seria inválido.

Desta forma, embora seja possível tal estipulação, o grande problema surge quando as partes estabelecem lacunas em branco, ou seja, postergam o preenchimento de determinado elemento, sem, contudo, criar critérios para tal. Neste caso, trata-se de uma grande discussão da doutrina, uma vez que não há posicionamento pacífico em relação à possibilidade de execução específica do contrato preliminar, conferindo ao juiz a tarefa de preencher as lacunas negociais, ou se tratar-se-ia de puro e simples inadimplemento, resolvendo o contrato em perdas e danos.

## **2.5. A execução específica do contrato preliminar incompleto**

Conforme demonstrado acima, o ordenamento jurídico permite que as partes estipulem contratos preliminares lacunosos, a fim de permitir que estas deixem a integração das suas lacunas para o intervalo até a conclusão do negócio jurídico definitivo. Contudo, na hipótese de as partes não chegarem a um acordo sobre tal integração, debate-se qual seria a consequência jurídica adequada: resolução por perdas e danos ou execução específica do contrato preliminar.

De um lado, sustenta parte dos juristas, a exemplo do Ministro Leitão de Abreu, que, embora o contrato preliminar lacunoso seja, de fato um contrato preliminar – ao contrário do que afirmara o Ministro Moreira Alves na mesma ocasião –, não caberia a execução específica

ao contrato preliminar que não contivesse todos os elementos do contrato definitivo<sup>70</sup>. Na ocasião do aludido julgamento, conforme lembrado por Luiza Lourenço Bianchini, o Ministro Leitão de Abreu proferiu voto no seguinte sentido:

É verdade que tais cláusulas, bem como outras, sobre as quais se trava controvérsia, necessitam determinação. Mas é exato, por igual, que, embora com certo grau de indeterminabilidade, possuem, contudo, grau de determinabilidade, que as fazem obrigatórias. Não se trata, por conseguinte, no caso, de acordo provisório, em que as partes se comprometeram a firmar contrato, cujo conteúdo fosse não só indefinido, como indefinível, não só indeterminado, como indeterminável. Ao invés de indefiníveis ou indetermináveis, as cláusulas do acordo são definíveis e determináveis, com base em dados objetivos. Desse modo, o acordo de vontades, expresso no contrato preliminar de compra e venda, é vinculante, já que esse acordo diz respeito a todas as cláusulas contratuais, não obstante exigirem algumas delas especificação complementar do seu conteúdo. [...] Conquanto divirja, pois nessa parte do voto do eminente Relator [Ministro Moreira Alves] e dos demais votos que o acompanharam, penso, no entanto, que lhes assiste razão, quando julgam a recorrida carecedora da ação de adjudicação compulsória. Isto porque, embora o pacto sobre cuja natureza se contende, constitua, a meu ver, um contrato preliminar, neste não se contém todos os elementos do contrato definitivo.<sup>71</sup>

Tal posicionamento, por sua vez, sustenta-se na ideia de que não cabe ao juiz estipular cláusulas e condições, mas apenas fazer desnecessária, por meio da sentença, a declaração de vontade que, incidindo sobre cláusulas e condições já estipuladas, daria corpo ao negócio definitivo<sup>72</sup>. Neste sentido, se o julgador permitisse a execução específica, estar-se-ia investindo na própria condição de parte.

De outro lado, há aqueles que defendem que “a existência de pontos em aberto, em relação aos quais as partes não entrem em acordo posteriormente, não impede que, ao menos em tese, o juiz possa integrar o contrato, valendo-se das regras gerais de interpretação do negócio jurídico”<sup>73</sup>. Tal posicionamento, apoia-se, por sua vez, obrigatoriedade de oferecer o máximo de eficácia aos negócios jurídicos, permitindo-lhes a execução específica sempre que possível.

Neste sentido, considerando que os riscos externos ao contrato são infinitos, de modo que se torna impossível conseguir gerir positivamente todo e qualquer risco externo ao contrato, as

<sup>70</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p.209.

<sup>71</sup> STF. RECURSO EXTRAORDINÁRIO: RE 88716 RJ. Relator: Ministro Moreira Alves. Dj: 11/09/1979. JusBrasil, 1979. Disponível em: < <https://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/698669/recurso-extraordinario-re-88716-rj>>. Acesso em: 05 jun.2018.

<sup>72</sup> MOREIRA, 1997, p. 233 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p.210.

<sup>73</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 214.

lacunas tornam-se inevitáveis, de modo que o julgador deverá, sempre que possível, recorrer às regras gerais de interpretação e integração dos negócios jurídicos, bem como eventual auxílio de prova pericial, conforme ensina Luiza Lourenço Bianchini:

Evidentemente, ao concluírem o contrato preliminar (e também o definitivo), as partes jamais conseguirão disciplinar todos os aspectos da relação: as lacunas são inevitáveis em todos os negócios jurídicos, razão pela qual o contrato (preliminar ou definitivo) sempre será objeto de interpretação e integração. Deve-se notar, entretanto, que a possibilidade de integração que se defende aqui ultrapassa o âmbito dessas lacunas despropositais, para alcançar, também os pontos que as partes, expressamente, deixaram para negociar depois, no intervalo entre o preliminar e o definitivo, isto é, as reservas de negociação.<sup>74</sup>

No contexto das operações societárias, o momento em que as partes terão o conhecimento adequado para formar a minha vontade negocial, via de regra, é após a *due diligence*, pois é quando se tem conhecimento sobre a complexidade do patrimônio – ativo e passivo. A utilidade do contrato preliminar lacunoso, portanto, é criar algum grau de vinculação para que as partes tenham alguma segurança jurídica para avançarem.

Deste modo, se as partes apresentam, desde logo, mecanismos para a integração das lacunas negociais, não há como sustentar a inexistência de caráter vinculante do contrato preliminar, tampouco a impossibilidade de execução específica. Desta forma, sustenta Luiza Lourenço Bianchini:

O princípio é o da execução específica, que somente poderá ser preterida em favor da conversão em perdas e danos quando, concretamente, faltarem ao juiz meios para integrar o negócio. Esse remédio não pode ser afastado a *priori*, em razão da complexidade do ajuste ou da existência de reservas de negociação, tal como resulta da tese difundida por Antônio Junqueira de Azevedo, e daqueles que o seguem. O entendimento desses autores resulta em transformar a exceção – que é a inadmissibilidade da execução específica – em regra, como se, nesses contratos preliminares, houvesse uma cláusula implícita de arrependimento.<sup>75</sup>

Como se vê, portanto, a questão não é pacífica na doutrina, de modo que aqueles que defendem a impossibilidade de execução específica do *term sheet* sustentam que este contrato possui excessivas lacunas negociais, aproximando-se de um simples protocolo de intenções,

---

<sup>74</sup> *Ibidem*, p. 216.

<sup>75</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, *op. cit.*, p.216.

sem o condão de vincular as partes, sendo certo que o juiz não pode investir-se na condição de parte para integrar tais lacunas.

Contudo, durante todas as negociações mantidas após a conclusão do *term sheet*, indaga-se se nada se modificou em relação às lacunas. Estariam as partes vinculadas somente às lacunas do contrato preliminar ou elas se vinculam conforme realizam o preenchimento das lacunas, durante as negociações? Existiriam graus de vinculação no contrato preliminar?

### 3. FORMAÇÃO PROGRESSIVA DOS CONTRATOS SOCIETÁRIOS

#### 3.1. Estudo das condutas socialmente típicas

Segundo Caio Mário, o contrato não nasce todo pronto, como Minerva armada da cabeça de Júpiter, mas representa o resultado de uma série de momentos ou fases, que às vezes, se interpenetram, tendo como destaque as negociações preliminares, a proposta e a aceitação<sup>76</sup>. No mesmo sentido, afirma Gustavo Tepedino que o contrato “se forma aos pedaços, mediante obrigações paulatinamente assumidas pelas partes”<sup>77</sup>. Tais citações, por sua vez, fazem parte do fenômeno que a doutrina chama de formação progressiva dos contratos.

Com efeito, o estudo da formação progressiva dos contratos ganhou especial importância devido ao excessivo controle de validade oferecido pelo ordenamento jurídico, o que acabou por excluir determinadas condutas que, por não cumprirem tais requisitos, não seriam aptas para produzirem efeitos no mundo jurídico. Neste sentido, ensina Gustavo Tepedino:

De uma maneira geral, os países da família romano-germânica que adotam, de forma direta ou indireta, a doutrina do negócio jurídico, encontram dificuldade semelhante: o excessivo controle de validade do negócio acaba por excluir de seu espectro de incidência certas atividades que, em sua substância, despida de aparato negocial, são admitidas como socialmente úteis e legítimas pelo corpo social.<sup>78</sup>

Tal estudo, portanto, acaba por representar uma válvula de escape para o desenvolvimento jurídico das chamadas relações de fato, as quais prescindiriam da vontade declarada dos agentes, valorizando, assim, condutas consideradas socialmente típicas<sup>79</sup>. Inicialmente, esta teoria causou rejeição por muitos autores, os quais demonstraram preocupação com a preservação da vontade negocial.<sup>80</sup> Contudo, embora legítima a preocupação, tal rejeição foi rebatida por Gustavo Tepedino, nos seguintes termos:

Entretanto, tais ponderações, embora facilmente compreensíveis, nem sempre são justas, já que a análise das chamadas relações de fato, especialmente na perspectiva ascarelliana de atividade contratual sem negócio, não relega o papel da vontade, limitando-se a considerar secundário, para determinadas atividades socialmente

<sup>76</sup> PEREIRA, p. 32 apud FARIAS, Cristiano Chaves. ROSENVALD, Nelson, 2017, op. cit., p. 80.

<sup>77</sup> TEPEDINO, Gustavo José Mendes, 2000, op. cit., p.28.

<sup>78</sup> Ibidem, p. 19

<sup>79</sup> Ibidem, p. 19.

<sup>80</sup> Ibidem, p. 23.

típicas, a vontade negocial, ou seja, a existência de um negócio jurídico que inaugure a atividade já existente de fato e para a qual, indiscutivelmente, o papel da vontade pode ser imprescindível.<sup>81</sup>

Neste sentido, reconhece-se que certas atividades, muito embora não formem o negócio jurídico, ganham relevância, à medida que socialmente aceitas e legítimas. Em outras palavras, diante de determinadas atividades socialmente típicas, o negócio jurídico – com manifestação de vontade, que lhe é imprescindível para sua formação – é considerado secundário. Não se trata, pois, de um negócio jurídico, mas sim, nas palavras de Larenz de um ato na seara da autonomia privada <sup>82</sup>. Neste sentido, segundo o autor:

É importante, como enfatizou especialmente Betti, que o comportamento social típico se encontra ainda no campo da “autonomia privada”, ou seja, da liberdade do indivíduo em estabelecer suas relações de cunho jurídico. O significado social típico do seu comportamento é normalmente conhecido pelo agente; ao menos, ele precisa conhecê-lo. Se quer evitar as consequências jurídicas inafastáveis de seu ato, ele deve deixar de realizá-lo. Sua “autonomia privada” apenas seria limitada caso ele fosse juridicamente obrigado a comportar-se desse modo[...]<sup>83</sup>

Desta forma, seguindo a teoria rígida do negócio jurídico, a partir do momento em que o negócio é considerado inválido, não há produção de nenhum efeito jurídico. Todavia, tal concepção acaba por excluir diversas atividades socialmente aceitas, mas que não se encaixam nos requisitos de validade do negócio jurídico, gerando uma espécie de anomalia no ordenamento.

A título de exemplo, Larenz apresenta o célebre caso do menino que decide entrar no trem e, ao chegar ao seu destino, desiste do contrato, pretendendo sair do bonde sem pagar a tarifa<sup>84</sup>. Neste caso, a discussão que surge é, sendo o menino absolutamente incapaz, poderia valer-se da invalidade do negócio jurídico para livrar-se do pagamento da multa?

Assim, notando tais problemas, começou a ser construída a doutrina das atividades socialmente típicas, que levará à formação progressiva dos contratos. A partir do momento em

<sup>81</sup> TEPEDINO, Gustavo José Mendes, 2000, op. cit., p. 23.

<sup>82</sup> LARENZ, Karl apud Ibidem, p. 25.

<sup>83</sup> LARENZ, Karl. The creation of privies by typical social behavior. Tradução por Alessandro Hirata. **Revista Direito GV**, São Paulo, v.2, n.1, p. 60, jan./jun. 2006, p. 60. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/jspui/handle/2011/99910>>. Acesso em: 03/06/2018.

<sup>84</sup> LARENZ, Karl apud TEPEDINO, Gustavo José Mendes, 2000, op. cit., p. 23.

que determinadas condutas são aceitas socialmente, o ordenamento jurídico não pode ser absolutamente indiferente, criando um espaço de não direito. Portanto, aquelas atividades, porque socialmente relevantes, devem produzir efeitos jurídicos, positivos e negativos, ainda que ausente a chamada vontade negocial, ou seja, a vontade de concluir o negócio especificamente.

A teoria do comportamento socialmente típico, portanto, não se descarta de valorar a vontade contratual, a qual, inclusive, será levada em consideração para avaliação da atividade jurídica sem formação do negócio jurídico. Nesta linha, destaca Gustavo Tepedino:

A formação contratual dificilmente ocorre de maneira instantânea. Minutas, cartas de intenções, projeções de retorno de investimento, atas de reuniões, esboços de contratos e anexos, além de compromissos verbais muitas vezes assumidos vinculam, com intensidade variável, as partes interessadas em contratar.<sup>85</sup>

No mesmo sentido, ensina Paula Greco Bandeira:

Por outras palavras, existe vontade contratual na atividade, ainda que não haja vontade negocial, a qual há de merecer proteção jurídica. Nessa esteira, em determinados casos, devem-se reconhecer efeitos à atividade contratual em que as partes, embora não tenham manifestado a vontade negocial, isto é, não tenham assinado o contrato, ultimaram diversas negociações e tratativas que se dirigiam a este fim, nas quais definiram diversos elementos da relação contratual, como preço, coisa, obrigações, penalidades, no mais das vezes com a troca de diversas minutas, assinatura de atas de reuniões e compromissos verbais. Tal atividade configura a formação progressiva do contrato, ou seja, o estabelecimento do vínculo contratual gradativamente ao longo do tempo, pela vontade manifestada por meio da atividade, a despeito de existir a vontade final da celebração do ajuste. Identifica-se, ainda, em determinados casos, a execução imediata de obrigações ajustadas pelas partes, cujo conteúdo já foi estabelecido definitivamente pelos contratantes, mesmo que não haja negócio jurídico.<sup>86</sup>

Em outras palavras, nota-se que o efeito obrigatório do comportamento do agente não é expressão de vontade própria de obrigar-se, “mas sim no fato de que, sem levar em conta a vontade do agente, o comportamento será entendido, de acordo com os usos do tráfico, como justificador de uma obrigação”<sup>87</sup>.

Essa teoria possui ampla relevância para o tema em comento, notadamente porque no campo das negociações e contratos preliminares – como é o caso dos *term sheets* em operações

<sup>85</sup> TEPEDINO, Gustavo José Mendes, 2000, op. cit., p. 27.

<sup>86</sup> BANDEIRA, Paula Greco, 2015, op. cit., p.107.

<sup>87</sup> LARENZ, Karl. 2006, op. cit., p. 60.

de fusões e aquisições -, as contratações jamais se formam instantânea e imediatamente, já que, como dito linhas acima, as partes não puderam ou não quiseram celebrar ou concluir integralmente o negócio jurídico, dada complexidade de bens relacionados a participações societárias, conforme afirmado por Roberto Braga de Andrade:

Trata-se da formação gradual e progressiva daqueles contratos que se inserem no âmbito das relações empresariais, que envolvem elevados valores econômicos e uma complexidade de conteúdo razoável: por exemplo, a venda do controle acionário de uma sociedade, o trespasse de instalações de uma indústria, os negócios que demandam demorada apuração de dados ou investigação técnica [...] a conclusão de negócios desse porte deve ser precedida, via de regra, por negociações extremamente complicadas e demoradas, o que não deixa de suscitar relevantes problemas jurídicos.<sup>88</sup>

Desta forma, os comportamentos das partes, durante as negociações estabelecidas após a conclusão do *term sheet*, ganham especial relevância para a criação dos graus de vinculação das partes em relação à conclusão do negócio definitivo. Em outras palavras, é dizer que a conduta do promitente, por exemplo, pode criar para si o compromisso de vinculação à aquisição das participações societárias objeto da promessa, ainda que o *term sheet* inaugurador daquela relação jurídica tenha previsto um caráter não vinculante para as atividades a serem desempenhadas em abrigo dele.

Assim, caso as partes firmem um *term sheet* lacunoso com possibilidade de arrependimento, deixando de prever diversos elementos do contrato definitivo, a fim de permitir que os mesmos sejam definidos em momento futuro, após novas negociações, tem-se que os seus comportamentos durante tal fase negocial serão fundamentais para definir o grau de vinculação estabelecido entre elas. Deste modo, não restam dúvidas de que aquelas negociações e tratativas que ocorreram no curso da execução do contrato preliminar vão produzindo novos vínculos negociais, em maior ou menor grau, nos termos do que ensina Roberto Braga de Andrade:

[...] em função da complexidade das novas técnicas de contratação, na formação progressiva do contrato, há uma tendência de atenuar-se a cisão entre as tratativas e a conclusão do contrato, em favor de uma espécie de *continuum*, que torna mais complexo o trabalho do intérprete. Desse modo, vai se delineando na doutrina e na jurisprudência o abandono da colocação da temática relativa à formação dos acordos

---

<sup>88</sup> DE ANDRADE, Roberto Braga. Reflexões sobre as tratativas nos contratos paritários de conteúdo complexo In TEPEDINO, Gustavo e FACHIN, Luiz Edson (org.). **Doutrinas essenciais: obrigações e contratos**. Volume IV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 260

provisórios excessivamente limitada às rígidas alternativas contrato/não-contrato, cedendo lugar a uma visão mais articulada do fenômeno.<sup>89</sup>

Imagine-se, portanto, que, em uma operação de fusão e aquisição, as partes firmem um contrato preliminar que preveja a realização de uma *due diligence*, antes da conclusão definitiva do negócio. Ato contínuo, após a conclusão da *due diligence*, o promitente comprador adota comportamentos inequívocos de que a referida auditoria foi satisfatória, sugerindo que a aquisição está próxima, tendo em vista seu interesse em concluir o negócio definitivo. Todavia, casualmente, o promitente comprador recebe uma proposta de compra de outra sociedade que pareça mais atraente e, por este motivo, desiste da conclusão do negócio definitivo, valendo-se do seu direito de arrependimento.

De acordo com a teoria da conduta socialmente típica, a partir do momento em que o promitente comprador adotou comportamentos inequívocos no sentido de efetuar a compra das participações societárias, estar-se-ia diante da formação do conteúdo obrigacional, ainda que descolado da formação de um negócio jurídico.

Deste modo, por ter formado conteúdo obrigacional a partir do seu comportamento socialmente típico, o promitente comprador já teria estabelecido um grau de vinculação muito mais consistente do que aquele definido, originariamente, no *term sheet*. Este sentido, ensina Giovanni Battista Ferri, citado por Paula Greco Bandeira:

Tal construção doutrinária atende, de forma mais plena, aos interesses, dos contratantes na atual realidade contemporânea, em que a formação contratual raramente se opera de maneira instantânea. Revela-se, nessa direção, oportuna a observação de Giovanni Battista Ferri, segundo o qual “frequentemente pode surgir dúvida se uma certa atividade, embora não constituindo ainda o negócio final, deva ser considerada como tratativa ou se, ao revés, essa não tenha feito surgir um vínculo ao qual se possa atribuir valor, ainda que mínimo, de contrato.”<sup>90</sup>

Nota-se, contudo, que o que se discute em questão não é a simples quebra da expectativa no contexto das negociações preliminares. A teoria das atividades socialmente típicas, por seu turno, não se limita a ensejar o dever de indenizar, na hipótese de rompimento das negociações,

---

<sup>89</sup> DE ANDRADE, Roberto Braga., 2011, op. cit., p. 265

<sup>90</sup> FERRI, Giovanni Battista, 1954 apud BANDEIRA, Paula Greco, 2015, op. cit., p.108.

fundada na *culpa in contrahendo*<sup>91</sup>, mas vai além, já que o contrato estaria formado independentemente da vontade externada.

Neste sentido, a solução pela via da *culpa in contrahendo* acaba por revelar-se insuficiente, uma vez que, considerando que as obrigações no contexto das operações societárias são contraídas gradativamente, o agente “[...] ao mesmo tempo que negocia futuras bases contratuais, no âmbito de tratativas ou negócios preliminares, executa obrigações verdadeiramente contratuais, relativamente à parcela do conteúdo do negócio já definitivamente estabelecida, de maneira irrevogável.”<sup>92</sup>

Nada obstante, alerta Gustavo Tepedino, que a intenção da teoria das condutas socialmente típicas não se destina a “[...] impor aos negociadores uma contratação coativa, ou uma conversão arbitrária das tratativas em vínculo obrigacional, o que seria autoritário e injustificado.”<sup>93</sup>. Para tanto, seria necessário revisitar as teorias fundadas nos comportamentos socialmente típicos, nos termos abaixo transcritos:

Tal perspectiva, em última análise, permite a superação da estreitíssima alternativa entre os interesses negativos e positivos como forma de ressarcimento oriunda de danos sofridos na fase pré-contratual e contratual. É possível entrever hipóteses em que, sem negócio jurídico, assumem-se vínculos contratuais e em, na presença de negócio jurídico, sua eficácia vai gradualmente liberando os contratantes de deveres recíprocos. O intérprete há de definir, uma vez efetuada a qualificação da atividade contratual, a causa do contrato traduzida na unidade de efeitos essenciais, identificando, então, a intensidade qualitativa e quantitativa dos deveres assumidos, como forma de estabelecer e execução específica de certas obrigações e o dever de reparar proporcional aos deveres contratuais dotados de eficácia por conta da atividade efetivamente desenvolvida.<sup>94</sup>

No mesmo sentido, ensina Karl Larenz:

As relações obrigacionais oriundas de comportamentos sociais típicos nada têm a ver com os chamados contratos “ditados”, de determinação de relações de direito privado por meio de atos de império. O seu reconhecimento exige uma certa ampliação do nosso sistema, mais precisamente das fontes de relações obrigacionais, mas não contradiz os princípios fundamentais da autonomia privada.<sup>95</sup>

---

<sup>91</sup> *Culpa in contrahendo* refere-se à atribuição de responsabilidade pela prática de determinadas condutas que levam à frustração pré-contratual.

<sup>92</sup> TEPEDINO, Gustavo José Mendes, 2000, op. cit., p. 28.

<sup>93</sup> *Ibidem*, p. 28.

<sup>94</sup> *Ibidem*, p. 29-30.

<sup>95</sup> LARENZ, Karl, 2006, op. cit., p. 60-61.

Desta forma, afirma o autor que, por não haver declaração de vontade no comportamento social típico, estariam resolvidos diversos problemas dogmáticos, a exemplo do vício de vontade presente no caso do menino que entra no trem sem a pretensão de pagar a tarifa devida. Isso porque, se não há vontade, qualquer vício a ela inerente não teria importância.<sup>96</sup> Contudo, a proteção ao incapaz não deixaria de ser observada, conforme afirma o autor:

No entanto, já que a capacidade de fato é irrelevante, é necessário que o agente tenha a capacidade de reconhecer o significado social típico de seu ato. Onde falta tal capacidade, o interesse no “desenvolvimento hábil da circulação de bens” precisa ser colocado abaixo da necessidade de proteção do incapaz, que não pode ser responsabilizado de nenhuma forma por seus atos.<sup>97</sup>

Em negociações tais, portanto, “a estrada do contrato é percorrida em etapas”<sup>98</sup>, sem que se tenha que, para cada preenchimento de lacuna, para cada etapa superada, para cada nova informação obtida, firmar um novo contrato intermediário, para refletir as novas condições contratuais. Entram em cena, pois, as condutas socialmente típicas e as atividades praticadas pelas partes, as quais assumem a função de construir novos graus de vinculação e conteúdo obrigacional.

Não se quer dizer, todavia, que o *term sheet*, contrato preliminar que inaugura a relação entre as partes, perca seu significado e sua eficácia seja esvaziada pelas condutas socialmente típicas das partes. Conforme já afirmado anteriormente, nas palavras de Gustavo Tepedino, “as relações de fato [...] não relegam o papel da vontade”. Assim, o *term sheet* será, ao revés, o parâmetro norteador das atividades socialmente típicas das partes, de modo a permitir a avaliação de se conferir, ou não, efeitos positivos a tais condutas.

Ilustrando tal concepção, no fim do ano de 2016, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo teve a oportunidade de apreciar e decidir caso que versava acerca da desistência, pela potencial compradora, de uma operação de fusão e aquisição<sup>99</sup>. Com efeito, as partes firmaram

---

<sup>96</sup> LARENZ, Karl. 2006, op. cit., p. 61.

<sup>97</sup> LARENZ, Karl, 2006, op. cit., p. 61.

<sup>98</sup> CANELUTTI, Francesco apud BANDEIRA, Paula Greco, 2015, op. cit., p. 108.

<sup>99</sup> TJ-SP. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, Relator: Carlos Alberto Garbi, Dj: 27/03/2017, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de Publicação: 28/03/2017. Disponível em: <https://tj-sp.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/444306806/embarcos-de-declaracao-ed-54523120138260100-sp-0005452-3120138260100/inteiro-teor-444306826>. Acesso em 05/06/2018.

um *term sheet*, a fim de formalizar suas intenções iniciais acerca da operação e as condições preliminares do negócio, especificamente em relação às regras que regeriam a *due diligence* a ser conduzida pela potencial compradora.

Todavia, durante a execução do referido *term sheet*, que tinha o prazo de dois anos e já tinha inaugurado sua execução há mais de um ano, a parte interessada na aquisição desistiu do negócio, o que ensejou a propositura de ação indenizatória pelas potenciais vendedoras, fundadas na “ruptura abrupta” do pacto e na responsabilidade civil pela perda de uma chance, já que as potenciais vendedoras teriam recusado propostas de alienação formuladas por outras sociedades interessadas.

Em primeiro grau de jurisdição, a ação foi julgada parcialmente procedente, para condenar somente uma das potenciais compradoras ao ressarcimento das despesas incorridas pelas potenciais vendedoras com advogados e assessores, sendo, ainda, julgada improcedente em relação à outra potencial compradora.

Contudo, em sede de apelação, a 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo reformou a decisão de 1º grau, declarando a ação totalmente improcedente em relação a todas as rés, afastando toda e qualquer condenação por responsabilidade civil – seja contratual ou extracontratual-, prestigiando os termos pactuados no *term sheet* firmado pelas partes, o qual foi pactuado em caráter não vinculante.

Em uma análise apressada, seria possível extrair algumas conclusões sobre o acórdão em questão, por exemplo: (i) o acórdão prestigiara a vontade das partes contratantes como um valor absoluto nas operações de fusões e aquisições; (ii) os contratos intermediários – leia-se, *term sheet* – das operações de fusões e aquisições, pactuados em caráter não vinculante, autorizariam a desistência do negócio, a qualquer tempo.

Nada obstante, caso tais conclusões pudessem ser formuladas com tamanha simplicidade, a fundamentação do acórdão poderia limitar-se à transcrição do artigo 463 do Código Civil, o qual afirma que, havendo cláusula de arrependimento – o que, no caso, restou presente pelo

caráter não vinculante conferido pelas partes ao *term sheet* – as partes poderiam desistir do negócio prometido.

Sendo assim, muito embora o acórdão tenha, expressamente, prestigiado a autonomia privada das partes, o mesmo fundamentou a sua decisão nas razões que conduziram ao convencimento de que a conduta da potencial compradora (ré na ação judicial em questão) não teria sido suficiente para despertar a legítima expectativa nas vendedoras de que a aquisição seria concluída. Neste sentido, por sua clareza, transcreve-se parte do acórdão:

É necessário verificar, destarte, se a ré, pelas declarações que fez ou pelos atos que praticou, despertou a confiança da autora de que o negócio efetivamente seria realizado, ou seja, de que a realização do negócio seria o resultado coerente com os atos próprios, porque a quebra da expectativa criada da confiança ofende a boa fé exigida dos contraentes.<sup>100</sup>

Deste modo, restou evidente que a acertada avaliação das posições jurídicas das partes e as suas condutas na fase de execução do *term sheet* possuem uma razão fundamental e decisiva: a investigação e qualificação das condutas socialmente típicas das partes contratantes. Neste sentido, afirmou o acórdão:

Por certo, em contratações dessa natureza e desse vulto, nenhuma das partes assume obrigações, mesmo que tácitas, sem que todas as condições estejam acertadas. Eventuais conversas e entendimento entre seus representantes legais quanto à possibilidade ou a viabilidade de futura contratação não tem o condão de gerar na outra a legítima expectativa de que o ajuste será efetivamente celebrado, dadas as particularidades dessa contratação, que não se faz evidentemente de forma verbal. Deve haver cautela na interpretação dessa modalidade de negócio, no qual há paridade entre os negociantes e grande especulação negocial. A alegação de que a ré teria criado nos autores a expectativa de contratação deve ser recebida e analisada com extremo cuidado, vez que faz parte dessa espécie de negócio o avanço e o retrocesso nas negociações e as barganhas de ambas as partes sobre as cláusulas e as condições. Há uma ampla circulação de informações, de propostas e contrapropostas e de documentos que envolvem uma vasta gama de pessoas, havendo um longo e tortuoso caminho até chegar à celebração do ajuste final. Negócios desse jaez têm uma dinâmica diferenciada, forte pressão e riscos assumidos acima da normalidade.<sup>101</sup>

---

<sup>100</sup> TJ-SP. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, Relator: Carlos Alberto Garbi, Dj: 27/03/2017, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de Publicação: 28/03/2017. Disponível em: <https://tj-sp.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/444306806/embargos-de-declaracao-ed-54523120138260100-sp-0005452-3120138260100/inteiro-teor-444306826>. Acesso em 05/06/2018

<sup>101</sup> TJ-SP. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, Relator: Carlos Alberto Garbi, Dj: 27/03/2017, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de Publicação: 28/03/2017. Disponível em: <https://tj-sp.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/444306806/embargos-de-declaracao-ed-54523120138260100-sp-0005452-3120138260100/inteiro-teor-444306826>. Acesso em 05/06/2018.

Pode-se depreender de tal teoria, portanto, que a cláusula de arrependimento inserida nos *term sheets*, na realidade, será parâmetro norteador para interpretar o contrato e as atividades socialmente típicas, não um impedimento para a formação do conteúdo obrigacional. O avanço das negociações, a descobertas de novas informações e os consensos alcançados durante a fase negocial tendem a alterar os graus de vinculação do contrato preliminar e, conseqüentemente, tendem a alterar a sua retratatabilidade.

### 3.2. A causa do contrato preliminar

Nesse contexto, de igual modo, surge a discussão sobre a causa do contrato, assim entendida como a síntese dos seus efeitos essenciais. Isso porque, com base na causa do contrato, é possível que o operador do direito societário e o intérprete verifiquem, tanto do ponto de vista qualitativo, quanto quantitativo, o grau dos deveres assumidos pelas partes contratantes e os vínculos obrigacionais assumidos com suas condutas.

O estudo da causa do contrato, por sua vez, é considerado um dos mais polêmicos e controvertidos. No direito brasileiro, desde o Código Civil de 1916, evitou-se falar sobre a causa do contrato como um elemento essencial do negócio jurídico, notadamente devido ao anticausalismo capitaneado por Clóvis Beviláqua, autor do projeto<sup>102</sup>.

Neste sentido, embora o anticausalismo tenha sido replicado no Código Civil de 2002<sup>103</sup>, não faltaram críticas da doutrina. Tais críticas, por sua vez, têm origem na teoria objetiva da causa, a qual estabelece que a causa deve ser buscada em algo objetivo, externo e autônomo em relação às representações mentais dos contratantes<sup>104</sup>.

A teoria subjetiva, por outro lado, é entendida como sendo “as razões pessoais que levam o contratante ao compromisso, no fim que ele busca ao contratar”<sup>105</sup>. Por este motivo, criou-se

---

<sup>102</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 77.

<sup>103</sup> Ao elencar os requisitos essenciais de validade do negócio jurídico, o artigo 104 do Código omitiu-se em relação à causa do contrato, permitindo, assim, a presunção de que tal elemento não configura o elemento essencial do negócio jurídico.

<sup>104</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 78.

<sup>105</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 78.

a concepção de que tal elemento seria prescindível, já que irrelevante para o direito. Neste sentido, Maria Celina Bodin ensina:

Em uma codificação fundada no princípio de que o consenso tem efeitos reais, o imediato efeito do consenso foi identificado com o nascimento da obrigação e, nesse contexto, entendeu-se a causa como o escopo que move o sujeito a se obrigar. Deste modo, de fato, a causa torna-se de difícil distinção do motivo, 35 do interesse concreto, nos contratos bilaterais, de cada contratante em conseguir a prestação da outra parte. Consistia o problema da causa, com efeito, para tal corrente subjetiva, criada à luz do Code, exclusivamente, em determinar o fundamento da obrigação contratual, a razão (interna) pela qual ela é contraída. 36 Considerando a vontade dos contratantes como o elemento principal do contrato, a causa constituía, apenas, fator de reconhecimento, no plano jurídico, daqueles efeitos desejados pelas partes.<sup>106</sup>

A teoria objetiva, portanto, define a causa do contrato como “a sua razão de ser, na função que desempenha aquele regulamento de interesses, revelada pela síntese dos seus efeitos essenciais; não mais no processo volitivo nos contratantes, nos móveis subjetivos que os levam a contratar”<sup>107</sup>. Sendo assim, Luiza Lourenço Bianchini aponta:

De fato, compreendendo-se a causa como a função que o negócio jurídico desempenha em concreto – síntese de seus efeitos essenciais –, ela se revela como um aspecto indissociável do negócio jurídico, que existe mesmo diante da omissão do legislador. Constituindo o núcleo funcional do negócio, a causa não pode ser abolida do ordenamento jurídico, a não ser que deixe de atentar para os interesses sobre os quais o negócio – e os demais fatos jurídicos – incide e para os valores que ele realiza em concreto.<sup>108</sup>

Deste modo, o ordenamento jurídico exige que os atos de autonomia negocial realizem interesses merecedores de tutela de acordo com a ordem constitucional vigente e sejam consentâneos com os valores consagrados na Constituição, uma vez que o negócio jurídico não é recepcionado pelo simples fato de emergir da vontade do declarante, mas sim porque corresponde, concretamente, a interesses que o próprio ordenamento considera como dignos de proteção<sup>109</sup>.

No que tange à causa do contrato preliminar, a doutrina também não é pacífica. De um lado, há aqueles que defendem que a causa do contrato preliminar é a mesma do contrato

<sup>106</sup> BODIN DE MORAES, Maria Celina. 2013, op. cit., p. 8.

<sup>107</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p.79.

<sup>108</sup> Ibidem, p. 81.

<sup>109</sup> BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 82.

definitivo. Assim, a causa de um contrato preliminar de compra e venda de coisa consistirá, fundamentalmente, no interesse das partes em trocar a coisa pelo preço<sup>110</sup>.

De outro lado, há aqueles que afirmam que a causa do contrato preliminar é completamente diversa da causa do contrato definitivo. Quem sustenta tal posição, afirma que “no preliminar, as partes se obrigam a firmar o futuro negócio, cujos efeitos próprios apenas serão produzidos quando da celebração do segundo ajuste”<sup>111</sup>. Em sentido próximo, sustenta Giuseppe Tamburrino:

[...] este último terá uma função de troca ou de distribuição, o contrato preliminar, ao invés, terá simplesmente a função de preparar a realização dessa troca, de obrigar a parte, no unilateral, ou as partes no bilateral a concluir o contrato definitivo.<sup>112</sup>

Por sua vez, C. Massimo Bianca afirma que a o contrato preliminar integra a causa do contrato definitivo, embora reconheça que o contrato preliminar satisfaz interesses específicos. Segundo o autor, em que pese o contrato preliminar tenha o interesse de criar um compromisso provisório, deixando para o futuro a completa e definitiva regulamentação do negócio, tal interesse não exaure, mas concorre para integrar a causa do preliminar, uma vez que este tem natureza instrumental em relação ao interesse final que as partes pretendem alcançar<sup>113</sup>.

Assim, de acordo com tal concepção de causa do contrato preliminar, assim entendida como a causa do ponto de vista concreto, tem-se que este integra um processo na formação do contrato, de modo que não pode ser analisado isoladamente, ignorando-se a causa do contrato definitivo. Neste particular, ensina Luiza Lourenço Bianchini:

Do ponto de vista concreto, a causa do preliminar deverá levar em conta os interesses perseguidos pelos contratantes no caso específico, além do traço geral – comum a todos os contratos preliminares – que é a obrigação principal de celebrar um futuro negócio, já determinado (ou determinável) ao menos nos seus aspectos principais. São esses interesses concretos – múltiplos, como visto no capítulo precedente – que justificam a cisão do negócio nessas duas etapas e, por consequência, a própria tutela do contrato preliminar de modo autônomo em relação ao definitivo.<sup>114</sup>

---

<sup>110</sup> Ibidem, p. 84.

<sup>111</sup> Ibidem, p. 84.

<sup>112</sup> TAMBURRINO, 1954 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço 2017, op. cit., p. 85.

<sup>113</sup> BIANCA, 1984 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 86.

<sup>114</sup> BIANCA, 1984 apud BIANCHINI, Luiza Lourenço, 2017, op. cit., p. 88.

A discussão sobre a causa do contrato preliminar ganha especial relevo no contexto ora tratado, designadamente sobre a valoração das condutas socialmente típicas praticadas nas operações de fusões e aquisições. Neste sentido, para que as atividades desempenhadas pelas partes que pretendem contratar uma operação de M&A sejam devidamente avaliadas, é preciso que se identifique, antes de tudo, a causa dos contratos intermediários, para que, a partir dela, se possa valorar adequadamente o comportamento socialmente típico dos contratantes, durante a fase de execução desse contrato preliminar.

Deste modo, se, por exemplo, o *term sheet* se presta, exclusivamente, a regulamentar a etapa de *due diligence* (que, repita-se, tem como finalidade uma auditoria interdisciplinar na sociedade alvo), após a sua conclusão e exaurida a sua finalidade, é razoável presumir que a potencial compradora já detenha o conhecimento necessário e relevante sobre a sociedade objeto do negócio e possa decidir sobre concluir ou não o negócio. Assim, a causa do contrato preliminar relacionada à sua natureza instrumental passará a dar espaço à causa do contrato definitivo.

Nesse sentido, atos posteriores que indiquem que a potencial compradora se prepara para concluir o negócio fazem nascer novos vínculos obrigacionais, os quais podem não se limitar à tutela indenizatória, mas também eventual execução específica de obrigação, ainda que o contrato intermediário tenha sido celebrado em caráter não vinculante e com direito de retratação.

Portanto, a causa do contrato vai ser a responsável pela condução do preenchimento das lacunas do contrato incompleto, sendo a síntese dos efeitos do contrato. Assim, se a lacuna negocial do *term sheet* se projeta em uma direção, ainda que a tarefa de preenchimento da lacuna seja conferida a apenas uma das partes (modalidade de contrato incompleto de preenchimento unilateral), esta parte não poderá preencher a lacuna com vista a conduzir o contrato em direção oposta, pois esses não são os efeitos que aquele contrato estava apto a produzir.

Nesse ponto, talvez, resida a maior recalcitrância dos operadores do direito societário, sobretudo os especialistas em fusões e aquisições: a integração dos *term sheet*, designadamente

quando as partes deixaram elementos do negócio para serem acordados posteriormente, mas condutas socialmente típicas produziram vínculos obrigacionais.

## CONCLUSÃO

O propósito do presente trabalho foi estabelecer a natureza jurídica dos contratos intermediários que inauguram as operações de fusões e aquisições – aqui entendidos como os *term sheets*. Deste modo, apresentou-se uma análise sobre a atipicidade de tais instrumentos, especificamente para definir a tutela jurídica a qual estes devem ser submetidos.

Com efeito, no que tange à importação de instrumentos introduzidos de ordenamentos jurídicos estrangeiros – sobretudo ordenamentos que adotam sistemas jurídicos diversos –, é fundamental que os mesmos sejam introduzidos a partir de uma contextualização. Portanto, embora o *term sheet* seja um instrumento largamente utilizado no mercado societário brasileiro, não se pode ignorar o fato de que ele tem origem em um ordenamento jurídico pautado na *Common Law*. Portanto, somente será possível elaborar uma interpretação adequada de tal instrumento se a mesma for realizada sob a ótica do ordenamento jurídico sobre o qual ele será aplicado, designadamente a *Civil Law*.

Assim, concluiu-se que os chamados *term sheets*, embora não apresentem regulamentação específica, não podem ser interpretados a partir de uma lógica extra-teoria geral dos contratos, uma vez que o conceito de sistema jurídico é unitário, não comportando, portanto, microssistemas contratuais.

Obviamente, o ordenamento escolheu determinadas relações para conferir um tratamento especial, o que não significa dizer que tal tratamento seja absolutamente estranho à teoria geral dos contratos. A título de exemplo, embora exista um Código de Defesa do Consumidor específico para tais relações, não existe uma tutela jurídica contratual específica para as relações de consumo absolutamente distinta da teoria geral dos contratos.

Assim, não parece adequado considerar que figuras atípicas no ordenamento geram a potencialidade de criar um microssistema contratual completamente alheio e impermeável à teoria geral dos contratos, especialmente desenvolvido para os contratos intermediários de compra e venda de participações societárias. Evidentemente, tais relações jurídicas deverão observar os princípios contratuais, uma vez incidentes sobre essas operações.

Superada a questão da atipicidade de tais instrumentos, buscou-se a definição da tutela contratual adequada aos *term sheets*, tendo em vista a controvérsia marcada pelo mercado societário em relação à natureza de contrato preliminar do mesmo.

Com efeito, é preciso reconhecer que os *term sheets* possuem características muito próprias, distanciando-se, de certo modo, dos tradicionais contratos preliminares. Quando se fala de participações societárias dependendo do porte da sociedade, as variáveis são tão grandes que não se pode dizer que o contrato que gera a aproximação das partes em uma operação de fusão e aquisição é, rigorosamente, igual àqueles contratos preliminares de compra de um imóvel ou de um carro, por exemplo.

Todavia, o contrato preliminar, tradicionalmente, tem um caráter de definitividade, uma vez que, embora ofereça a possibilidade de arrependimento, a regra é a conclusão do contrato definitivo – o que o distancia do conceito de *term sheet*, tendo em vista o caráter não vinculante que tais instrumentos costumam ter. Assim, a relutância da doutrina em considerar o *term sheet* um contrato preliminar se deve, principalmente, ao fato de que este, muitas vezes, este instrumento não pressupõe uma relação jurídica concluída, de natureza patrimonial, contrariando a natureza do contrato preliminar.

Tendo em vista tal controvérsia, concluiu-se que o *term sheet* deve ser inserido no contexto de formação do contrato, a qual divide-se em diferentes fases. Assim, embora o *term sheet* tenha sua origem na fase pré-contratual, restou evidente que ele não se limita a prever a simples aproximação das partes, mas detém uma complexidade que o transforma em verdadeiro contrato preliminar.

Neste sentido, o contrato preliminar não se resume a firmar um negócio no qual as partes já tenham todos os elementos do contrato definitivo acordados, mas não querem ou não podem firmar o mesmo desde já, por dependerem de alguma providência preparatória. Pelo contrário, o contrato preliminar pode ser utilizado, também, quando os contratantes não têm absoluta certeza sobre a conclusão do negócio, que é o caso dos *term sheets*.

Portanto, o *term sheet* pode ser perfeitamente enquadrado na tutela jurídica de contrato preliminar tanto quando ele já prevê os elementos do contrato definitivo, quanto quando os contratantes ainda não têm absolutamente certeza sobre a conclusão do negócio, mas pretendem estabelecer um vínculo mais tênue até que decidam sobre a conclusão do mesmo.

Neste contexto, para adequar a tutela do contrato preliminar às particularidades intrínsecas ao *term sheet*, normalmente, surgirão os chamados contratos preliminares precários, assim entendidos aqueles contratos que apresentam previsão de direito de arrependimento, notadamente devido à dúvida das partes em conferir definitividade sobre a conclusão do contrato definitivo. Restou evidente, portanto, que a previsão de direito de arrependimento no contrato preliminar terá a função de apresentar eficácias vinculativas diversas.

Com efeito, embora o direito de arrependimento surja como uma exceção à regra da força obrigatória dos contratos, é possível concluir, também, que a existência de tal direito pode coexistir com o referido princípio. Tal fato, por sua vez, fica evidenciado a partir da previsão de penalidades como condição para o exercício de tal direito.

Neste contexto, o ordenamento jurídico, sem dúvidas, privilegia o adimplemento, de modo que a aplicação de penalidades pecuniárias – seja a partir da aplicação da cláusula penal, seja a partir da aplicação de perdas e danos – deve ser subsidiária em relação à execução específica da obrigação.

Contudo, a execução específica nos casos de contratos extremamente lacunosos demonstrou ser outra questão controvertida. Com efeito, as partes não podem firmar um contrato com inúmeras lacunas – sem estabelecer critérios para o preenchimento das mesmas – e esperar que o juiz promoverá a execução específica do contrato. Caso assim o fizesse, o juiz estaria, na realidade, ocupando o lugar das partes, o que não é permitido pelo ordenamento.

Portanto, para que a execução específica seja possível, as partes, necessariamente, devem estabelecer critérios e parâmetros para a integração do contrato, o que pode ser feito a partir da previsão de mecanismos de preenchimento – o quais poderão ser unilaterais, bilaterais ou por fatores externos ao contrato, conforme demonstrado ao longo deste trabalho.

Posteriormente, a partir da possibilidade de integração do contrato, indagou-se a eficácia vinculativa do contrato permaneceria a mesma durante todo o período de negociação ou se, ao revés, as partes estariam, paulatinamente, alterando tais vínculos conforme as lacunas fossem preenchidas.

Tal indagação, por sua vez, pôde ser analisada a partir da teoria das condutas socialmente típicas, a qual afirma que, em determinadas situações, a vontade externada seria prescindível para a formação do conteúdo obrigacional. Portanto, concluiu-se que, em negociações complexas como as que envolvem a aquisição de participações societárias, conforme as negociações avançam e os elementos negociais ganham forma, os graus de vinculação das partes, evidentemente, ganham novos contornos.

Assim, o comportamento das partes durante a formação progressiva do contrato ganha especial relevância, pois, de acordo com a teoria das condutas socialmente típicas, determinadas condutas, por serem socialmente relevantes, têm o condão de fortalecer os graus de vinculação entre as partes.

Vale dizer, portanto, que a autonomia privada, embora protegida pelo ordenamento, não é um direito absoluto, vez que a força obrigatória do contrato que apresenta a cláusula de arrependimento não será indiferente às ações e às práticas reiteradas das partes ao longo do curso de formação do contrato definitivo.

Pode-se depreender de tal teoria, portanto, que a cláusula de arrependimento inserida nos *term sheets*, na realidade, será parâmetro norteador para interpretar o contrato e as atividades socialmente típicas, não um impedimento para a formação do conteúdo obrigacional. O avanço das negociações, a descobertas de novas informações e os consensos alcançados durante a fase negocial tendem a alterar os graus de vinculação do contrato preliminar e, conseqüentemente, tendem a alterar a sua retratatabilidade.

A proposta apresentada, desta forma, é de adequação dos *term sheets* à tutela jurídica dos contratos preliminares lacunosos, os quais estruturam-se sob a ótica da formação progressiva

dos contratos, pois é da natureza de uma operação de fusão e aquisição que as partes construam paulatinamente as condições do negócio.

Assim, com base no estudo da causa do contrato, será possível preencher as lacunas criadas pelas partes, uma vez que esta representa a síntese dos seus efeitos. Portanto, estabelecida a causa do contrato, o operador do direito societário e o intérprete terão a possibilidade de verificar, tanto do ponto de vista qualitativo, quanto quantitativo, o grau dos deveres assumidos pelas partes contratantes e os vínculos obrigacionais assumidos com suas condutas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFIA

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

BANDEIRA, Paula Greco. **Contrato Incompleto**. São Paulo: Atlas, 2015.

BIANCHINI, Luiza Lourenço. **Contrato Preliminar: Conteúdo Mínimo e Execução**. Porto Alegre: Arquipélago Editorial, 2017.

BODIN DE MORAES, Maria Celina. **A causa do contrato**. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 2, n. 4, out.-dez./2013, p. 8. Disponível em: <<http://civilistica.com/a-causa-do-contrato/>>. Acesso em: 02/06/2018.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/2002/L10406.htm)>.

DE ANDRADE, Roberto Braga. Reflexões sobre as tratativas nos contratos paritários de conteúdo complexo In TEPEDINO, Gustavo e FACHIN, Luiz Edson (org.). **Doutrinas essenciais: obrigações e contratos**. Volume IV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

LARENZ, Karl. The creation of privies by typical social behavior. Tradução por Alessandro Hirata. **Revista Direito GV**, São Paulo, v.2, n.1, p. 60, jan./jun. 2006, p. 60. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/jspui/handle/2011/99910>>. Acesso em: 03/06/2018.

LÔBO, Paulo. **Direito Civil: contratos**. 2ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2014.

LUIZE, Marcelo Shima. Cláusula de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão?. In: KLEINDIENST, Ana Cristina (Coord.). **Estudos Aplicados de Direito Empresarial: Societário**. São Paulo: Almedina, 2016.

PELUSO, Cezar. **Código Civil Comentado: Doutrina e jurisprudência**. 7ed. Barueri: Manole, 2013.

ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (Org.). **Direito Societário: Fusões, Aquisições, Reorganizações societárias e Due Diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012.

SCHREIBER, Anderson. Contratos Eletrônicos e Consumo. In **Revista Brasileira de Direito Civil**, v. 1, n. 01, p.88-110, Jul/Set 2014. Disponível em: <<https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/132>>. Acesso em: 31/05/2018.

STF. RECURSO EXTRAORDINÁRIO: RE 88716 RJ. Relator: Ministro Moreira Alves. Dj: 11/09/1979. JusBrasil, 1979. Disponível em: <<https://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/698669/recurso-extraordinario-re-88716-rj>>. Acesso em: 05 jun.2018.

TARTUCE, Flávio. **Direito Civil: teoria geral dos contratos e contratos em espécie**. v.3. 12ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. **Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

TEPEDINO, Gustavo José Mendes. Atividade sem negócio jurídico fundante e a formação progressiva dos contratos In **Revista trimestral de direito civil - RTDC**. v. 44 (outubro/dezembro 2010). Rio de Janeiro: Padma, 2000.

TJ-SP. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, Relator: Carlos Alberto Garbi, Dj: 27/03/2017, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de Publicação: 28/03/2017. Disponível em: <<https://tj-sp.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/444306806/embargos-de-declaracao-ed-54523120138260100-sp-0005452-3120138260100/inteiro-teor-444306826>>. Acesso em 05/06/2018.

VERONA, Carlos de Lima. **O USO DE ARBITRAGEM EM OPERAÇÕES DE M&A E OS PLEITOS DE TERCEIROS**. 2011. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/boletins/o-uso-de-arbitragem-em-operacoes-de-ma-e-os-pleitos-de-terceiros/>>. Acesso em: 27/05/2018.