

Marcelo Vieira von Adamek
Rafael Setoguti Julio Pereira
Coordenação

FUSÕES E AQUISIÇÕES (M&A)

Ana Paula Ribeiro Nani	Juliana Botini Hargreaves Vieira
André Antunes Soares de Camargo	Karina Ferraz Deorio
André Nunes Conti	Lucas C. Gorgulho M. Barros
Antonio Pedro Garcia de Souza	Luciano de Souza Leão Jr.
Barbara Rosenberg	Luís Bernardo Coelho Cascão
Bruno Caetani Carvalho	Luiz Alberto Colonna Rosman
Bruno Robert	Luiz Penno
Carlos Klein Zanini	Marcelo Lucon
Cláudia Gruppi Costa	Marcelo Perlman
Daniel Kalansky	Marcelo Roberto Ferro
Fernanda Mynarski Martins-Costa	Marcelo Shima Luize
Fernando Alves Meira	Marcelo Vieira von Adamek
Franco Gevaerd	Marcus de Freitas Henriques
Gabriela Pletsch da Luz	Mariana Pinto
Gerson Branco	Michel Haber Neto
Giacomo Grezzana	Nelson Eizirik
Giovana Benetti	Paulo Cezar Aragão
Giulia Ferrigno	Rafael Setoguti J. Pereira
Guilherme El Hadi Franco Morgulis	Rafael Villac Vicente de Carvalho
Guilherme Setoguti J. Pereira	Renato Berger
Henrique Cunha Barbosa	Renato G. R. Maggio
Ivan Iegoroff de Mattos	Renato Vilela
Ivo Bari Ferreira	Ricardo Busana Galvão Bueno
João Demétrio Calfat Neto	Ruy Pereira Camilo Junior
João Vitor Farias Jatahy Fonseca	Sérgio Campinho
Jorge Cesa Ferreira da Silva	Solano M. D. Neiva
José Virgílio Lopes Enei	Vitor Fernandes de Araujo
	Viviane Muller Prado

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, primavera de 2022
editoraquartier@uol.com.br
 @editoraquartierlatin

MARCELO VIEIRA VON ADAMEK; RAFAEL SETOGUTI JULIO PEREIRA (COORD.)

Fusões e Aquisições (M&A)

São Paulo:  Quartier Latin, 2022.

ISBN 978-65-5575-176-5

1. Direito Societário. 2. Fusões. 3. Aquisições. 4. Reorganização Societária.
5. Contratos de M&A. I. Título.

Editor

Vinícius Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Victor Gasperazzo Guimarães Nakamura

Finalização

Anderson dos Santos Pinto

Revisão gramatical

Studio  Quartier

Capa

Rafael Nicolau

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: editoraquartier@uol.com.br

 @editoraquartierlatin

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfílmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

SUMÁRIO

Prefácio por José Alexandre Tavares Guerreiro.....	23
Apresentação	25

I. As Quatro Grandes Perguntas das Combinações de Negócios, 27

André Antunes Soares de Camargo

Por quê?.....	30
Por quanto?.....	32
Como?.....	33
Valeu a pena?	40
Breves conclusões	41
Bibliografia	42

II. Conceito de Ato de Concentração em Aquisições Minoritárias: Um Estudo das Normas Vigentes e de sua Aplicação pelo CADE, 45

Barbara Rosenberg

Luís Bernardo Coelho Cascão

Guilherme El Hadi Franco Morgulis

Gabriela Pletsch da Luz

I. Introdução.....	45
II. Aquisições de participação minoritária: os indispensáveis critérios de notificação.....	46
III. Prática decisória do CADE e edição de normativos: da fluidez à objetividade na obrigação de notificar	54
IV. Aquisições em bolsa de valores: um estudo de caso.....	62
V. Conclusões	65
VI. Referências Bibliográficas	66

III. A *Due Diligence* e os Deveres Fiduciários em Operações de M&A de Companhias Abertas, 69

Bruno Caetani Carvalho

Carlos Klein Zanini

1. <i>Due Diligence</i> : origem e semântica no contexto das transações de M&A.....	69
2. Importação da <i>due diligence</i> ao direito brasileiro.....	71
2.1. Uma <i>due diligence</i> à brasileira?.....	71
2.2. Deveres fiduciários em conflito: representações nos agentes da transação de M&A.....	74
2.2.1. Deveres fiduciários da administração da compradora: dever de diligência e dever de se informar.....	75
2.2.2. Deveres fiduciários da administração da sociedade-alvo: dever de lealdade, dever de independência e dever de sigilo.....	78
3. Representações dos deveres fiduciários nas transações de M&A envolvendo companhias abertas.....	80
3.1. Alternativas ao cumprimento do dever de se informar: informações públicas e declarações e garantias.....	81
3.2. Deveres de sigilo e de independência: limitação à divulgação de informações pela administração da companhia-alvo.....	86
4. <i>Due diligence</i> como costume? Algumas conclusões e reflexões.....	90

IV. Cláusula de Indenidade em Contratos de M&A: A Inclusão de Lucros Cessantes como Perdas Indenizáveis, 93

Bruno Robert

Lucas C. Gorgulho M. Barros

1. A Cláusula de Indenidade em Operações de M&A.....	93
2. A Delimitação das Perdas Indenizáveis em Contratos de M&A.....	96
3. Lucros Cessantes: Categoria de Danos Indenizáveis.....	101
4. Lucros Cessantes e Perdas Indenizáveis em Contratos de M&A.....	104
4.1. A Questão dos Lucros Cessantes.....	104
4.2. A Distinção entre Lucros Cessantes e Danos Indiretos ou Hipotéticos.....	105
4.3. A Indenização dos Lucros Cessantes.....	106
5. Conclusão.....	111
Bibliografia.....	114

V. Cláusula de “Melhores Esforços” no Contexto de M&A, 117

Daniel Kalansky

Ivan Iegoroff de Mattos

1. Introdução	117
2. <i>Standards</i> de diligência da cláusula de “melhores esforços”	120
3. Estudo de casos.....	124
a. <i>Bloor v. Falstaff Brewing Corp.</i>	124
b. <i>Menn v. ConMed Corporation</i>	127
c. <i>Hexion Specialty Chems., Inc. v. Huntsman Corp.</i>	130
d. <i>Caso Anthem v. Cigna</i>	135
4. Cláusula de “melhores esforços” no Brasil	142
5. Problemas práticos e suas possíveis soluções	147
6. Conclusão	150

VI. *Bring-down clause*: notas sobre a cláusula de declarações e garantias no *interim period*, 153

Fernanda Mynarski Martins-Costa

1. Introdução	153
2. Função e qualificação jurídica	159
3. Efeitos.....	165
4. Conclusão	168
Referências bibliográficas	169

VII. O Papel e a Responsabilidade do Conselho de Administração no Contexto de uma Operação de M&A, 173

Fernando Alves Meira

Ricardo Busana Galvão Bueno

1. Introdução temática e sua justificação.....	173
2. Plano do artigo	175
3. O conselho de administração, suas atribuições e seus deveres fiduciários.....	176
i. Dever de Diligência	176
ii. Dever de Lealdade.....	180
iii. Dever de Informar	181
4. O conselho de administração em uma operação de M&A.....	183

i. Decisão de perseguir a operação de M&A.....	183
ii. Contratação de assessores, abordagem de potenciais ‘alvos’ e <i>due diligence</i>	184
iii. Negociação das condições comerciais e dos documentos da operação.....	187
5. Conclusão	194
Bibliografia	195

VIII. A Cláusula de Substituição de Garantias nos Contratos de Compra e Venda de Participações Societárias, 197

Gerson Branco

Introdução	197
I. Modalidades e funcionalidade das cláusulas de substituição de garantia....	198
II. Estrutura e execução forçada da cláusula de substituição de garantia	204
A. Obrigação complexa de fazer: mobilidade e flexibilidade.....	205
B. Da execução da cláusula: prestações primárias (de meio) e secundárias (de resultado)	207
C. Do Cumprimento Coativo da Cláusula de Obrigação de Substituição de Garantias.....	215
Conclusão.....	219
Referências Bibliográficas	220

IX. O Qualificador de Conhecimento (*Knowledge Qualifier*) e suas Relações com a Cláusula de Declarações e Garantias em Alienações de Participação Societária, 221

Giacomo Grezzana

I. Introdução	221
II. Dogmática da imputação de conhecimento	223
II.1. A imputação de conhecimento na Alemanha	223
II.2. A imputação de conhecimento no Brasil	227
II.2.1. Definição de conhecimento	227
II.2.2. Tipos de conhecimento: conhecimento positivo, exigível e objetivado.....	229
II.2.2.1. Conhecimento positivo.....	229
II.2.2.2. Conhecimento exigível.....	231
II.2.2.3. Conhecimento objetivado	234

II.2.3. Critérios para imputação de conhecimento.....	235
II.2.3.1. Critérios para imputação de conhecimento positivo	235
II.2.3.2. Critérios para imputação de conhecimento exigível.....	239
II.2.4. Efeitos do conhecimento	241
III. O qualificador de conhecimento.....	243
III.1. Definição	244
III.2. Modalidades do qualificador	247
III.2.1. Qualificador de conhecimento simples.....	248
III.2.2. Qualificador de melhores conhecimentos.....	250
III.2.3. Qualificador de melhores conhecimentos após investigação diligente.....	252
III.3. <i>Knowledge qualifier</i> e fragmentação de conhecimento.....	254
III.3.1. Funcionários da sociedade-alvo	256
III.3.2. Informações dentro do grupo societário.....	258
III.3.3. Consultores do vendedor.....	259
III.4. Ônus da prova do conhecimento	260
IV. A relação do qualificador de conhecimento com as declarações e garantias.....	262
IV.1. <i>Knowledge qualifier</i> e obrigação de garantia.....	263
IV.2. <i>Knowledge qualifier</i> e obrigação de dar	267
IV.3. <i>Knowledge qualifier</i> e anulação por erro ou dolo	268
IV.4. <i>Knowledge qualifier</i> e responsabilidade pré-contratual.....	272
V. Conclusão.....	273
VI. Bibliografia Pesquisada.....	275

X. A Cláusula de Não Concorrência no Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias: Noção, Requisitos e Remédios à Luz do Direito Brasileiro, 279

Giovana Benetti

Introdução	279
1. A cláusula de não concorrência na perspectiva de direito material.....	282
1.1. Noção e função da cláusula de não concorrência.....	283
1.2. Requisitos de validade.....	286
1.3. Interpretação.....	291
2. A cláusula de não concorrência na perspectiva de direito processual.....	293
2.1. Tutelas decorrentes do inadimplemento.....	294

2.2. Tutelas decorrentes da anulação	301
Considerações Finais	304

XI. A Cláusula de Remédio Exclusivo e a Resolução do Contrato por Inadimplemento, 307

Cláudia Gruppi Costa

Guilherme Setoguti J. Pereira

1. Introdução	307
2. A resolução por inadimplemento prevista no art. 475 do Código Civil.....	312
3. Exclusão consensual do direito de resolver o contrato por inadimplemento.....	317
3.1. As dificuldades do retorno ao <i>status quo ante</i>	317
3.2. A posição da doutrina sobre a exclusão prévia e consensual da hipótese do art. 475 do Código Civil	319
4. Conclusão	328
5. Referências Bibliográficas	329

XII. *Termination Fees*: Estruturas e Polêmicas no Sistema Brasileiro, 331

Henrique Cunha Barbosa

1. Introdução	331
2. Contexto, racionais e estruturas dos “ <i>termination fees</i> ”.....	331
2.1. Polêmicas no entorno dos <i>termination fees</i>	337
2.1.1. Natureza jurídica: cláusula penal <i>vs.</i> multa penitencial: distinção e efeitos	337
2.1.2. Competência negocial: administração <i>vs.</i> assembleia	349
2.1.3. Aspectos tributários dos <i>termination fees</i> (e de novo a natureza jurídica).....	354
3. Considerações finais.....	358

XIII. Breves Comentários sobre a Cláusula de Limitação de Responsabilidade em Contratos de Compra e Venda de Participações Societárias no Brasil, 359

Ivo Bari Ferreira

Renato Vilela

1. Contextualização Inicial do Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias	359
---	-----

2. Contextualização Específica da Cláusula de Indenização	361
3. Das Vias para Invalidar as Cláusulas de Limitação de Responsabilidade	368
4. Propostas de parâmetros e soluções para o problema	376
Bibliografia	381

XIV. Cláusulas MAC ou MAE no Direito Brasileiro, 383

Jorge Cesa Ferreira da Silva

Introdução	383
I. Aproximações conceituais.....	384
A. Noção de <i>alterações adversas significativas</i> como conceito e como cláusula	384
B. Construção da cláusula: redação e beneficiários.....	386
II. Requisitos gerais de aplicação	390
A. Relevância (“materialidade”)	390
B. Causalidade	392
III. Regime Jurídico no Direito brasileiro.....	394
A. Natureza jurídica.....	394
B. A relação com a cláusula “ <i>rebus sic stantibus</i> ”	396
A título de conclusão	399

XV. Direito de Preferência e Direito de Primeira Oferta na Alienação de Participação Societária em *Joint Venture*: O Exemplo do Setor de Infraestrutura. Atualidades e Pontos Controvertidos, 401

José Virgílio Lopes Enesi

I. Introdução.....	401
II. A Disciplina Legal do Direito de Preferência e sua Finalidade	414
II.1. Terminologia.....	405
II.2. Disciplina do direito de preferência no Código Civil.....	405
II.3. ●Outras hipóteses de direito de preferência no Código Civil e legislação esparsa	407
II. 4. Direito de preferência no Direito Societário	408
II.5. Finalidade do direito de preferência na transferência de ações.....	409
II.6. Direito de preferência na transferência de quotas de sociedades limitadas.....	410●
II.7. Aplicação e interpretação do direito de preferência na transferência de ações ou quotas conclusão preliminar	411

III. ● Direito de Preferência na Prática dos Acordos de Acionistas	411
III.1. Considerações iniciais.....	411
III.2. Instrumento.....	412
III.3. Direito de preferência vs. direito de primeira oferta	413
III.4. Direito de preferência recíproco ou unilateral.....	413
III.5. <i>Tag along vs. drag along</i>	414
III.6. Transferências não sujeitas ao direito de preferência (ou primeira oferta)	414
III.7. Transferências vedadas.....	415
III.8. Condições em que o direito de preferência é exercível: recebimento de oferta vinculante de terceiro e notificação do interesse de venda	416
III.9. Processo e mecânica de exercício do direito de preferência e de consumação da transferência	417
III.10. Violação do direito de preferência	418
III.11. Possibilidade de cessão do direito de preferência	419
III.12. Direito de preferência em alienações indiretas: caracterização de alienação indireta	419
III.13. Direito de preferência em alienações indiretas: o <i>package deal</i>	424
III.14. Direito de preferência em alienações indiretas: a transferência de controle.....	427
III.15. Proposta de transferência de ações sem o pagamento do preço em dinheiro.....	429
III.16. Transferências Involuntárias	430
III.17. ● outras variações	430
IV. ● Direito de Primeira ● oferta	432
IV.1. Características do direito de primeira oferta	432
IV.2. Direito de primeira oferta como alternativa ao direito de preferência	433
IV.3. Cumulação dos direitos de preferência e primeira oferta	434
V. Efeitos do Direito de Preferência e/ou Primeira ● oferta	435
V.1. Eficácia geral do direito de preferência e de primeira oferta contra terceiros	435
V.2. Irrevogabilidade da opção de compra decorrente do direito de preferência	436
VI. Aplicabilidade a Alienações Involuntárias	437
VII. Conclusões	441
VIII. Referências Bibliográficas.....	444

**XVI. Parecer: Incorporação, Protocolo e Justificação:
Análise dos Poderes dos Preferencialistas, 445**

Luiz Alberto Colonna Rosman

Luciano de Souza Leão Jr.

Exposição dos Fatos e Consulta	445
Parecer	449

XVII. A Negociação nas Transações de M&A, 483

Luiz Penno

Introdução	483
Capítulo 1: A importância da negociação em M&A e seus desafios.....	485
Capítulo 2: Preparação da negociação	489
Capítulo 3: A abertura da negociação	494
Capítulo 4: O Meio da negociação	503
Capítulo 5: Estratégias de persuasão na negociação	510
Capítulo 6: O fim da negociação	517
Capítulo 7: Considerações finais.....	520
Conclusão	523
Bibliografia	523

**XVIII. *No-Shop*, *Break-Up Fee* e *Fiduciary Out* em Contratos
Preparatórios a Operações de Fusões e Aquisições (M&A):
Validade e Compatibilidade com os Deveres Fiduciários
dos Administradores, 525**

Marcelo Vieira von Adamek

1. Introdução: ' <i>no-shop</i> ', ' <i>break-up fee</i> ' e ' <i>fiduciary out</i> ' em contratos preparatórios a operações de 'fusões e aquisições' ('M&A')	525
2. A razoabilidade do intuito econômico subjacente às cláusulas.....	527
3. Qualificação jurídica das cláusulas de ' <i>break-up fee</i> '	532
4. Compatibilidade teórica com os deveres fiduciários.....	534
5. Consequências de uma hipotética violação dos deveres fiduciários.....	539
6. Divisão legal de competências orgânicas na S/A.....	541
7. Conclusão	542
8. Bibliografia	543

XIX. O Seguro W&I (*Warranties and Indemnities*) em Operações de M&A no Brasil, 547

Marcelo Vieira von Adamek

André Nunes Conti

Giulia Ferrigno

1. Introdução	547
2. A função do seguro W&I	550
2.1. ● risco de violação das declarações e garantias	550
2.2. Os meios tradicionais de mitigação	552
2.3. O seguro W&I	554
3. A confirmação dogmática do seguro W&I	559
3.1. A celebração do seguro W&I	559
3.2. Relação com o SPA	562
4. Prêmio e cobertura do seguro W&I	563
4.1. Prêmio	563
4.2. Extensão da cobertura	564
4.3. Prazo de duração da cobertura	570
4.4. Franquia e limite da indenização	571
5. Ponderação de vantagens e desvantagens	573
6. Conclusão	577
7. Bibliografia	578

XX. O Desenho Contratual nas Fusões e Aquisições e as Disputas após o Fechamento: Limitações à Luz do Direito Brasileiro, 581

Marcelo Roberto Ferro

Antonio Pedro Garcia de Souza

Introdução	581
A fase pós-fechamento e as controvérsias de direito material à luz do direito brasileiro	585
1. Cláusulas de declarações e garantias	586
1.1. <i>Due diligence</i>	589
1.2. Qualificações de conhecimento, cláusulas de <i>sandbagging</i> e de limitação de responsabilidade: seus efeitos nas disputas regidas pelo direito brasileiro	594
1.3. Remédios por violação das cláusulas de declarações e garantias	596

1.3.1. Regime de responsabilidade e danos contratuais: tetos, pisos, <i>baskets</i> , indenização, medidas reparatórias exclusivas e cláusulas de limitação de responsabilidade	597
1.3.2. Pretensões extracontratuais	598
1.3.2.1. Ações anulatórias: dolo e erro	598
I. Dolo	600
II. Erro.....	601
1.3.2.2. Ação de perdas e danos por dolo acidental.....	602
1.3.2.3. Vícios redibitórios e ação <i>quantum minoris</i>	603
1.3.2.4. O papel das sociedades-almo nas demandas anulatórias de M&A.....	606
Conclusão.....	610

XXI. Disputas de M&A e de Acordo de Sócios: Motivos para Mediar, 613

Marcelo Perlman

Franco Gevaerd

1. Introdução	613
2. Razões típicas para mediar.....	615
2.1. Confidencialidade	615
2.2. Preservação de relacionamentos	617
2.3. Flexibilidade e controle do resultado pelas partes	618
2.4. Obtenção e troca de informações.....	620
2.5. Mitigação de custos e incertezas do conflito.....	622
3. Razões típicas para mediar disputas decorrentes de M&A e acordo de sócios.....	624
3.1. Confidencialidade em disputas de M&A e de acordo de sócios.....	624
3.2. Preservação de relacionamentos em disputas de M&A e de acordo de sócios.....	627
3.3. Flexibilidade e controle do resultado da mediação em disputas de M&A e de acordo de sócios.....	629
3.4. Obtenção e troca de informações em disputas de M&A e de acordo de sócios	631
3.5. Mitigação de custos e incertezas em disputas de M&A e de acordo de sócios	635
4. Conclusão	637
Referências bibliográficas	638

XXII. O Papel dos Administradores de Sociedades Anônimas em Operações de Fusão e Aquisição, 641

Marcelo Lucon

Vitor Fernandes de Araujo

João Demétrio Calfat Neto

I. Introdução	641
II. Breves considerações sobre dispositivos normativos acerca da função e responsabilidade dos administradores em operações de M&A, influências doutrinárias e perspectivas brasileiras	645
A. O dever de diligência na disposição de bens alheios	646
B. A lealdade e o melhor interesse da companhia	649
C. Interesses conflitantes no âmbito da administração da companhia	653
III. Uma visão prática da atuação de administradores em operações de fusões e aquisições no mercado brasileiro.....	655
A. Etapas típicas.....	655
B. Elementos práticos.....	659
C. O papel dos administradores.....	660
D. O papel dos diferentes níveis de administradores	667
IV. Conclusão	671
Bibliografia	672

XXIII. *Acquihiring* no Brasil: Aspectos Societários e Tributários, 675

Marcelo Shima Luize

Michel Haber Neto

1. Introdução	675
2. O fenômeno <i>acquihiring</i>	678
2.1. Conceito de <i>acquihiring</i>	678
2.2. A dualidade de preços	681
3. Formas de estruturação	685
3.1. Compra e venda de participação societária	686
3.2. Permuta de participação societária	688
3.3. Opção de compra de participação societária (<i>stock option</i>).....	690
4. Conclusão	693
Referências bibliográficas	694
Precedentes judiciais e administrativos	695

**XXIV. Inexistência de Responsabilidade da Companhia
Adquirente por Passivos Fiscais de Sociedades
Integrantes do Mesmo Grupo da Adquirida, 697**

Nelson Eizirik

Marcus de Freitas Henriques

Juliana Botini Hargreaves Vieira

1. Os Grupos Econômicos no Ordenamento Jurídico Brasileiro.....	698
2. As hipóteses de responsabilidade tributária previstas no artigo 132 do CTN	707
3. Características gerais da operação de trespasse e aplicação do artigo 133 do CTN	712
4. Conclusões.....	718

**XXV. Parecer: Destinação dos lucros nas companhias.
Dividendo mínimo obrigatório. Obrigoriedade da
distribuição do lucro não destinado. A reserva de lucros
a realizar. Pagamento de dividendo intermediário, 721**

Paulo Cezar Aragão

1. Contexto fático do caso (sem identificação).....	721
2. Destinação dos lucros nas companhias.....	725
2.1. Dividendo mínimo obrigatório.....	727
2.2. Dividendo mínimo obrigatório <i>vs.</i> obrigoriedade da distribuição do lucro não destinado	731
2.3. O conceito de “ <i>minimum legally required dividend</i> ” adotado pela <i>Indenture</i>	736
2.4. Distribuição dos dividendos acima do mínimo legal como condição para o pagamento dos juros	739
2.5. Pagamento dos dividendos <i>in natura</i>	742
3. A reserva de lucros a realizar.....	746
3.1. Reversão da reserva de lucros a realizar.....	751
3.2. Constituição da reserva de lucros a realizar: dividendo mínimo obrigatório e dividendo adicional ao mínimo obrigatório.....	755
4. Pagamento de dividendo intermediário	758
4.1. A facultatividade da distribuição do dividendo intermediário e a inexistência de poder-dever da administração de distribuir os lucros retidos na RLR	760

4.2. Último balanço anual ou semestral como base para o pagamento do dividendo intermediário.....	764
5. Resposta sintética aos quesitos.....	769

XXVI. A Responsabilidade Pós-Contratual na Compra e Venda de Participação Societária, 773

Rafael Setoguti J. Pereira

I. Introdução.....	773
II. Responsabilidade pós-contratual: fundamento legal, natureza jurídica e regime jurídico.....	780
A. Fundamento legal.....	780
B. Natureza jurídica.....	786
B.1. Natureza contratual.....	786
B.2. Natureza extracontratual.....	788
B.3. Natureza <i>sui generis</i>	789
B.4. Posicionamento.....	789
C. Regime jurídico.....	791
C.1. Os interesses pós-contratuais e respectivos deveres.....	791
C.2. Autonomia e independência dos deveres pós-contratuais.....	795
III. A responsabilidade pós-contratual na compra e venda de participação societária.....	799
A. Interesses pós-contratuais na compra e venda de participação societária.....	801
B. Os limites que separam o contrato e o pós-contrato na compra e venda de participação societária.....	804
C. Remédios em razão do descumprimento dos deveres pós-contratuais.....	805
D. Ônus da prova do comprador ou vendedor vítima do inadimplemento.....	813
E. A culpa como elemento da responsabilidade pós-contratual.....	814
IV. Conclusão.....	816
Bibliografia.....	818

XXVII. Da Cláusula Limitadora de Indenização em Contratos de M&A, 821

Rafael Villac Vicente de Carvalho

1. Introdução.....	821
2. Da Cláusula Limitadora do Dever de Indenizar.....	822

3. Dos Requisitos de Validade da Cláusula Limitadora do	
Dever de Indenizar	824
3.1. Dolo.....	824
3.2. Ordem Pública.....	825
3.3. Limitação ou Exoneração da Obrigação Principal.....	826
3.4. Paridade Negocial	827
4. Da Aplicação da Cláusula Limitadora do Dever de Indenizar	
em Operações de M&A	829
4.1. Das limitações de valor	830
4.2. Das limitações de tempo.....	831
4.3. Das limitações de danos.....	831
4.4. Das limitações por conhecimento.....	832
5. Das Possíveis Invalidades da Cláusula Limitadora de Indenização	
nas Operações de M&A.....	833
5.1. Do Dolo Omissivo.....	833
5.2. Exoneração da Obrigação Principal.....	835
5.3. Da Paridade Negocial	837
6. Conclusão	840

XXVIII. Cláusulas “Sole Remedy” em Contratos de M&A Regidos pela Lei Brasileira, 841

Renato Berger

1. Delimitação do tema e questões a serem respondidas	841
2. Contratos de M&A e cláusulas de remédio único	844
2.1. Contexto da estrutura contratual	844
2.2. Inserção da cláusula de remédio único e sua lógica	
econômica/função.....	845
3. Breves notas de direito comparado.....	848
3.1. Estados Unidos.....	848
3.2. Portugal	850
3.3. Itália.....	852
4. Interpretação do direito brasileiro.....	853
4.1. Possibilidade de exclusão dos remédios do art. 475 do	
CC/2002 – resolução do contrato & exigência de cumprimento.....	853
4.2. Possibilidade de exclusão da anulação por erro	855
4.3. Impossibilidade de exclusão da anulação por dolo	857

5. Conclusão	858
6. Bibliografia	858

XXIX. *Distressed M&A*: Um Breve Panorama sobre Aspectos Práticos e Jurídicos, 861

Renato G. R. Maggio

Karina Ferraz Deorio

Solano M. D. Neiva

1. Introdução	861
2. Principais riscos em operações de <i>distressed M&A</i>	865
2.1. Risco de anulação ou ineficácia	865
2.2. Risco de sucessão	872
3. Operações de <i>distressed M&A</i> fora de processos de recuperação	875
4. Operações de <i>distressed M&A</i> em processos de recuperação judicial ...	880
5. Operações de <i>distressed M&A</i> na recuperação extrajudicial.....	890
6. <i>Stalking Horse</i>	891
7. Conclusão	895
Bibliografia	896

XXX. Cláusulas de Não Competição nas Alienações Societárias, 899

Ruy Pereira Camilo Junior

I. Entendendo a Cláusula de Não Competição	899
A. Os Traços Conceituais de uma Cláusula Socialmente Típica	899
B. A Estrutura da Cláusula de Não Competição	902
C. Função Econômica da Cláusula de Não Competição nos Negócios Societários.....	908
D. Interpretação da Cláusula.....	910
II. A Cláusula de Não Competição no Sistema do Direito Comercial	914
A. Interface com o Regime Jurídico do Estabelecimento: A exigência de Previsão Expressa da Cláusula nas Alienações de Participação Societária	914
B. Interface com o Direito Antitruste.....	920
C. Interface com o Direito do Mercado de Capitais.....	925
Bibliografia	928

XXXI. Breves Notas sobre a Cláusula de não Concorrência no Contexto da Alienação de Participações Societárias, 931

Sérgio Campinho

Mariana Pinto

1. O pacto de não concorrência frente aos princípios constitucionais da livre-iniciativa e da livre concorrência.....	931
2. A interdição da concorrência nos negócios jurídicos relativos ao estabelecimento.....	934
3. Considerações gerais acerca da cláusula de não concorrência no contexto da alienação de participações societárias	937
4. Limitações de ordem objetiva	942
5. Limitações de ordem subjetiva: A vinculação de terceiros.....	945
6. Promessa de não concorrência por terceiro não contratante, interveniente ou anuente	946
7. Referências.....	948

XXXII. Pílulas de Conhecimento: O que o Ementário da CAM-B3 Revela sobre o Contencioso de M&A em Arbitragem?, 951

Viviane Muller Prado

Ana Paula Ribeiro Nani

João Vitor Farias Jatahy Fonseca

1. Introdução	951
2. O Desafio do Sigilo Arbitral para Compreensão do Contencioso de M&A.....	952
3. Problemas e Soluções no Contencioso Arbitral de M&A sob Administração da CAM B3	956
a. Litígios envolvendo Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	958
b. Litígios Relacionados a Problemas Posteriores à Contratação de uma Operação Societária, em Geral, de Interpretação Contratual.....	964
c. Litígios que Tratam de Problemas na Alienação de Participação Societária, em Especial, Exercício de Opções.....	969
4. Considerações Finais	972
Referências Bibliográficas	973
Anexo Ementas Analisadas (CAM B3).....	975