

DOCUMENTOS PRELIMINARES EM OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES: NATUREZA, VINCULAÇÃO E NEGOCIAÇÃO

PRELIMINARY AGREEMENTS IN MERGERS AND ACQUISITIONS: LEGAL NATURE, ENFORCEABILITY AND NEGOTIATION

Ariel Sigal Barkan¹

^{1*} Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), sob orientação do Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva.

RESUMO

Os documentos preliminares em operações de fusões e aquisições consubstanciam técnica desenvolvida à margem do direito estatal para atender às necessidades de contratações cada vez mais longas, complexas e marcadas por diferentes etapas. Justamente por isso, situando-se em um campo fértil para a força criadora da autonomia privada dos negociantes, frequentemente estes acabam se encontrando em situações pré-contratuais de incerteza quanto às suas posições e consequências jurídicas. Com base nisso, este artigo buscará enfrentar os pontos que acabam por trazer mais dificuldades e ensejar mais litígios nesse campo: a natureza jurídica dos documentos, o nível que estes vinculam e os efeitos jurídicos das negociações. Tratando-se de trabalho de cunho eminentemente dogmático, é lançada mão do método de revisão bibliográfica a respeito dos temas, centrada em uma abordagem de teoria geral dos contratos, com recurso a artigos especializados e monografias. Ademais, considerando a relevância do direito estrangeiro no tema específico das fusões e aquisições, recorre-se à doutrina estrangeira. A utilização de julgados é feita de forma diminuta, limitando-se a analisar apenas decisões paradigmáticas nacionais e estrangeiras, de reconhecida relevância para o debate, o que se justifica diante do caráter da pesquisa, bem como das limitações ínsitas ao formato de artigo.

PALAVRAS-CHAVE

Documentos preliminares – Natureza – Vinculação – Negociação – Boa-fé.

SUMÁRIO

Introdução. 1. Natureza jurídica e grau de vinculação. 2. Negociação em boa-fé e responsabilidade pré-contratual. Conclusão. Referências.

REFERÊNCIA: BARKAN, Ariel Sigal. Documentos preliminares em operações de fusões e aquisições: natureza, vinculação e negociação. *Res Severa Verum Gaudium*, v. 8, n. 2, Porto Alegre, p. 190-209, mai. 2024.

INTRODUÇÃO

Das mais tradicionais disciplinas do direito obrigacional, a formação dos contratos geralmente é prestigiada pelos códigos com regras que deverão definir, à opção do legislador, e dentre outras questões sensíveis, o local de formação dos contratos, o seu momento, o grau de vinculação do proponente à sua oferta – eficácia da proposta – e a tempestividade da aceitação. Ao mesmo tempo em que matéria tradicional de direito civil, por ser a formação dos contratos uma atividade predominantemente de comunicação humana, é das mais ligadas ao desenvolvimento de novos meios de comunicação e de novas formas de relacionamento

ABSTRACT

Preliminary agreements in mergers and acquisitions consubstantiate a technique developed outside State's legislative production in order to meet the needs of increasingly long and complex contracts marked by different stages. Precisely because of this, as they are within a fertile field for the creative force of the private autonomy of negotiators, they often find themselves in precontractual situations of uncertainty regarding their legal effects. Based on this, this article will seek to address the problems that end up bringing more difficulties and often end up leading to litigation in this field: the legal nature of the documents, the level at which they are binding and the legal effects of the negotiations. As this is an eminently dogmatic work, the method used is a bibliographical review of the themes, focusing on the general theory of contracts, by use of specialized articles and monographs. Furthermore, considering the relevance of foreign law on the specific subject of mergers and acquisitions, foreign doctrine is used. The use of judicial precedents is limited to analyzing only paradigmatic national and foreign decisions of recognized relevance to the debate, which is justified given the nature of the research, as well as the limitations inherent to the article format.

KEYWORDS

Preliminary agreements – Nature – Enforceability – Negotiation – Good-faith.

comercial e civil, nacionais ou transnacionais, as quais demandarão respostas que a mera leitura isolada das regras contidas no Código Civil não poderá atender.

Da comunicação de partes negociantes via mensageiros, perpassando pelo modelo da correspondência epistolar – avanço social e tecnológico que constitui o paradigma das regras positivas de formação dos contratos –, a atual emergência de meios modernos de comunicação, bem como a crescente complexidade das operações econômicas, impõe seja, muitas vezes, repensada a tradicional sistemática de proposta e aceitação, para uma ideia de formação progressiva dos contratos. É nesse contexto que se insere o tratamento jurídico, um tanto incipiente, das cartas de intenção, bem como de demais documentos preliminares à conclusão – *ergo*, formação – dos contratos. Por carecer de tratamento legislativo específico, os instrumentos preparatórios tais como os protocolos de intenção, os memorandos de entendimento e os *term sheets* estão submetidos, em maior ou menor medida, à modelagem conferida pela autonomia privada dos negociantes.

Este estudo assume, nesse afã, a pretensão de inicialmente enfrentar alguns dos mais comuns problemas jurídicos relacionados aos documentos preliminares, em especial, a questão da sua qualificação jurídica e a consequente aferição de seus efeitos, o grau de vinculação. Após, por estarem as figuras inseridas na chamada fase pré-contratual de relacionamento das partes, importa tecer algumas considerações sobre a possibilidade de responsabilização por violação aos *standards* de conduta da boa-fé objetiva no contexto específico das tratativas em fusões e aquisições. Lança-se mão do método bibliográfico, com recurso à doutrina nacional e estrangeira, bem como de precedentes relevantes. O trabalho não prescindirá, dessa forma, do auxílio da comparação de direitos, especialmente em função do desenvolvimento maior da matéria na *common law*.

1 NATUREZA JURÍDICA E GRAU DE VINCULAÇÃO

Em um contexto de obrigação como processo dinâmico, composta em fases que surgem no desenvolvimento da relação privada, ligadas por interdependência (Couto e Silva, 2006, p. 20), os documentos preliminares² em operações de aquisição de participação societária são instrumentos utilizados por partes em tratativas para balizá-las com elementos

² Vale-se do termo geral “documentos preliminares” em que se engloba as mais correntes nomenclaturas utilizadas na praça para instrumentalizar tais acordos, como *letter of intention* (carta de intenção), *memorandum of understandings* (memorando de entendimentos), *term sheet*, *heads of agreements*, etc, cuja diferenciação, na minúcia, não constitui o objeto deste trabalho, até porque o *nomen iuris* de um documento não é determinante para os efeitos jurídicos que dele decorrerão.

de segurança, para regar e ordenar o seu rumo, possivelmente já definindo alguns pontos que irão compor o contrato definitivo a que visam e reforçando a boa-fé daqueles em contato (Basso, 1999, p. 28-47). Samanta Mitiko Mizoguti, em monografia dedicada aos efeitos jurídicos das negociações em fusões e aquisições, e a partir da análise das cláusulas que reputa como mais recorrentes nos documentos preliminares, entende que suas principais funções seriam: “[...] (i) disciplinar o curso das negociações; (ii) auxiliar no gerenciamento de expectativas com relação à celebração do contrato definitivo; e (iii) definir o conteúdo do contrato definitivo.” (2022, p. 129).

A característica principal dos documentos preliminares, contudo, é a sua (em princípio) ausência de qualquer força vinculante às partes, não sendo dotada, no mais das vezes, de definitividade. Isso porque, em tese, o interesse das partes em firmarem uma carta de intenções é apenas o de amadurecerem os respectivos juízos de valor acerca da conveniência na celebração da aquisição societária, a qual será operacionalizada por meio de contrato definitivo em momento ulterior. Como se terá a oportunidade de explorar, contudo, o grau de vinculação de um documento preliminar varia conforme o seu conteúdo e conforme a interpretação que lhe é conferida, a qual busca extrair a intenção das partes daquele texto (o instrumento, a carta de intenções) e do contexto. A respeito da “intenção” veiculada nas cartas de intenção, vale a transcrição de valiosa passagem de Valerio Sangiovanni:

Com o termo “intenção”, contido na expressão “carta de intenção” faz-se referência à vontade das partes: tal vontade não é, contudo, necessariamente direcionada à conclusão de um contrato, mas – ao menos em um momento inicial – apenas para aprofundar a viabilidade da conclusão de um contrato mediante negociações especiais. A “intenção” das partes é, portanto, em geral, apenas para seguir com as negociações: se, então, essas tratativas terão sucesso para atender às diferentes expectativas das partes, um contrato será celebrado (Sangiovanni, 2015, p. 34, tradução nossa).³

Há alguns critérios de que se pode valer na tentativa de atribuir aos documentos preliminares, tais como as cartas de intenção ou os memorandos de entendimento, a sua natureza jurídica: quanto à sua função no contexto da relação das partes, poder-se-ia falar em negócios jurídicos preparatórios; quanto ao momento em que concebidos, podem ser vistos como negócios jurídicos preliminares ou pré-contratuais “[...] no qual as partes envolvidas estabelecem, por escrito, os entendimentos preliminares a respeito do envolvimento das

³ No original: “Con il termine ‘intento’, contenuto nell’espressione ‘lettera di intenti’, ci si riferisce alla volontà delle parti: tale volontà non è però necessariamente indirizzata alla conclusione di un contratto, bensì – almeno in un primo momento – solo ad approfondire la fattibilità della conclusione di un contratto mediante apposite trattative. L’‘intento’ delle parti è dunque generalmente solo quello di procedere con le negoziazioni: se poi tali trattative riusciranno a soddisfare le diverse aspettative delle parti, verrà concluso un contratto.” (Sangiovanni, 2015, p. 34).

mesmas em negociações contratuais futuras” (Barretto, 2014, p. 31). De forma feliz, Menezes Cordeiro insere as figuras dentro do âmbito dos negócios jurídicos mitigados, em função do seu diferenciado grau de vinculação: “*Poderiam, pelas partes, ser estabelecidos vínculos mais lassos, de conteúdo variável e que teriam em vista uma futura composição de interesses*” (Menezes Cordeiro, 2017, p. 308).

Entende-se, sem embargo, que mais frutífero de que tentar imprimir uma natureza jurídica em caráter geral às cartas de intenção, justamente em virtude da grande possibilidade de variação do seu conteúdo e do seu escopo, como frutos da autonomia privada que são, mais interessante seria falar na sua interpretação e qualificação jurídica, de forma a, diante das peculiaridades do arranjo concreto, extrair quais seriam os efeitos jurídicos pretendidos e consubstanciados na declaração de vontade. Afinal de contas, os documentos preliminares podem variar em intensidade obrigacional, desde meros *pourparlers* não vinculantes até típicos contratos preliminares ou, em alguns casos, no próprio contrato definitivo.

Atividade correlata à interpretação contratual, a qualificação jurídica implicará que o hermeneuta faça a subsunção dos fatos e dos atos para, com isso, retirar-lhes a sua eficácia jurídica. Segundo Judith Martins-Costa (2018, p. 486), a atividade interpretativa não se limita à determinação do sentido e do alcance de um texto, abrangendo, por igual, problemas de relevância, qualificação e valoração dos fatos e das provas. Para a autora, a qualificação é atividade interpretativa *lato sensu*, embora não se confunda com a interpretação dos negócios jurídicos propriamente dita. Trata-se de analisar meticulosamente o suporte fático e alocá-lo, conforme o seu conteúdo, a um arranjo normativo adequado para fins de efeitos e consequências. Segundo Mariana Pargendler (2016, p. 224), deverá o intérprete, em sua atividade de qualificação, primeiramente, averiguar se está diante de um contrato atípico ou típico; neste último caso, deverá indagar a identificação do contrato típico em questão e, finalmente, identificar o caráter dispositivo ou cogente das regras sobre contratos típicos constantes na legislação. A qualificação, pois, “[...] *assegura a circulação entre o mundo do Dever Ser [...] e o mundo do Ser [...]*” (Martins-Costa, 2018, p. 486).

De relevância ímpar para a solução dos problemas e dos desafios provocados pelos documentos preliminares, em caso de divergência entre o que cada parte crê poder retirar daquele negócio, será a atividade de interpretação contratual, haja vista ser “[...] *compreensível que cada contraente seja tentado [...] a retirar, para si próprio, vantagens da ambiguidade e das incertezas que [...] se criam, tentando impor a interpretação que lhe é mais favorável*” (Roppo, 2021, p. 170). A atividade hermenêutica será determinante para solucionar eventual conflito de sentido, de extensão e dos efeitos do documento preliminar.

Geralmente a grande parte dos litígios envolvendo os documentos preliminares diz respeito à sua atribuição de sentido, de forma a se fixar o quão vinculante aquele acordo é, já que, como visto, as partes que firmam um documento preliminar ainda estão na fase preparatória do contrato principal visado.

A determinação da extensão do conteúdo, e do quão vinculante esse conteúdo é, nos documentos preliminares é, portanto, majoritariamente um labor de interpretação do negócio jurídico, cuja chave normativa central é o art. 112 do Código Civil, segundo o qual nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem. Segundo Luis Renato Ferreira da Silva (2021, p. 400), “[...] o objetivo da interpretação jurídico-contratual reside em buscar, na formação do contrato, a regra que as partes pretendem para o seu desenvolvimento.” O art. 112 do Código Civil faz referência à intenção das partes, a qual é comum, ou bilateral no caso dos contratos, e que é aquela consubstanciada na declaração objetiva, i.e., enclausurada pelos limites da declaração de vontade exteriorizada – a intenção buscada (elemento subjetivo) será aquela consubstanciada na declaração (elemento objetivo).

Com efeito, o art. 112 aponta para a constatação de que, no conteúdo da declaração deverá estar a intenção, “[...] ou seja, a interpretação [...] não se vale da intenção, mas atende a ela. O objeto da interpretação é a intenção declarada” (Silva, 2021, p. 401). Francisco Marino (2011, p. 45-46) assevera que, embora a vontade nunca seja o objeto da interpretação, poderá ser aquilo que é extraído do objeto da interpretação, por meio do processo interpretativo. Dessa forma, “[a] finalidade do processo de interpretação dos negócios jurídicos é determinar o seu conteúdo total, isto é, não só o conteúdo expresso, mas também o implícito [...]” (Marino, 2011, p. 84).

A complementar o art. 112, o art. 113, *caput*,⁴ do Código Civil positiva o princípio da boa-fé objetiva em sua função de cânone hermenêutico, o qual “[...] atua para que, na busca da intenção comum das partes, não resulte leituras desleais ou que firam as expectativas legítimas dos contratantes [...]” (Silva, 2021, p. 405).

Corolário da norma contida no texto do art. 112 é a insignificância do nome dado pelas partes no instrumento contratual. Caso este não tenha correspondência com a substância real do negócio, ou seja, com a vontade consubstanciada na declaração, logicamente que esta prevalecerá, sendo inadequada a vinculação acrítica do intérprete ao *nomen iuris* eventualmente conferido pelas partes. Segundo o princípio da ultraliteralidade, “[...] a

⁴ Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

intenção comum das partes não se traduz, necessariamente, apenas no texto escrito, na littera do contrato [...]” (Silva, 2021, p. 404).

Dito isso, ilustra-se a problemática da qualificação jurídica dos documentos preliminares em operações de fusão e aquisição por meio de relevante e notório caso a esse respeito no direito brasileiro, o Caso Disco⁵. Em apertada síntese dos fatos, foi firmado um documento que ostentava o *nomen* “contrato preliminar para a compra e venda de ações” da maioria da participação societária da sociedade Disco. Mediante a não concretização da transferência, o Pão de Açúcar, agarrando-se na crença de que o documento tratava-se de verdadeiro contrato preliminar vinculante, cujo cumprimento seria a celebração do contrato definitivo, intentou a adjudicação compulsória mediante suprimimento da vontade do suposto inadimplente pelo julgador.

A decisão final, contudo, na linha do voto do Min. Moreira Alves, assente na tradicional teoria dos elementos essenciais, superou o formalismo do *nomen iuris* como contrato preliminar para decidir que os pontos essenciais de um contrato podem não se limitar aos elementos essenciais, sendo elementos acidentais por vezes.

Segundo Maristela Basso (1999, p. 28-47), em não raras vezes cabe verificar se os elementos secundários são de fato “marginais”, i.e., que não correspondem a pontos substanciais para uma das partes. Segundo a autora, caso realmente sejam secundários os pontos legados para futuro ajuste, a carta de intenções irá representar um acordo sobre os *essentialia negotii*, sendo aquele arranjo um contrato vinculante, independentemente da terminologia empregada pelas partes. Assim, a força vinculativa do negócio pode depender também do acordo e regulamento sobre pontos secundários.

Dessa forma, o contrato vinculante – seja ele contrato preliminar ou contrato definitivo – só se aperfeiçoa quando as partes estejam de acordo a respeito de todos os pontos, sejam eles elementos essenciais ou acidentais. Segundo consignado nas razões de decidir, “[d]e um lado, as partes querem ter firmes os acordos parciais, e, de outro, não querem obrigar-se à conclusão definitiva do contrato” (Brasil, 1979, p. 82-84). Portanto, conforme fundamentação decisória, esse tipo de acordo não se confunde com o contrato preliminar vinculante, justamente porque não haverá obrigação de celebração do contrato definitivo, havendo ainda cláusulas em aberto, ou seja, sobre as quais não houve consenso; todavia, caso venham a concluir o contrato definitivo, estarão vinculadas ao que já foi decidido no acordo

⁵ Brasil. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário nº 88.716-5/RJ, Relator Ministro Moreira Alves. Brasília, 11 set. 1979.

provisório. Negada, portanto, força contratual àquele arranjo, situando-o como documento preparatório da fase preliminar das tratativas.

No contexto do direito norte-americano, possivelmente o mais influente em matéria de fusões e aquisições, o caso paradigmático mais citado e estudado sobre o status legal de um *Memorandum of Understanding* é o caso Pennzoil (Texaco Inc v. Pennzoil). Nos fatos do caso, a Pennzoil aproximou-se dos detentores do controle acionário da Getty Oil para aquisição da sua participação. Foi logo celebrado um documento preliminar, submetido à aprovação do *board* de diretores da Getty, o que veio a acontecer em poucos dias. A despeito disso, após alguns dias, foi anunciado pela Getty um acordo para a aquisição da companhia pela Texaco. Diante disso, a Pennzoil demandou judicialmente a Texaco por *intentional interference with contractual relations* e *inducement of breach of contract* em que, por óbvio, seria essencial a demonstração e o reconhecimento de que o memorando de entendimentos celebrado entre a Pennzoil e os acionistas da Getty, antes da interferência da Texaco, não era mero documento preliminar preparatório, mas, sim, verdadeiro contrato vinculante. Segundo Michael Furmston (2010, p. 31), como a Pennzoil acionou a Texaco por intencionalmente interferir na sua relação contratual, era necessário à então demandante demonstrar que o memorando de entendimentos era, de fato, um contrato vinculante.

A decisão final condenou a Texaco em vultosos valores, reconhecendo, pois, a força contratual vinculante do documento. Segundo Allan Farnsworth (1987, p. 252-253), discussões a respeito dos acordos preliminares raramente remeterão às regras clássicas sobre proposta e aceitação; antes, as controvérsias restam centradas em intenção de vincular-se, grau de força vinculante do acordo, e interpretação das manifestações negociais. A *intention to create legal relations*, ou *intention to be legally bound*, foi reconhecida como presente no acordo originário, celebrado entre a Pennzoil e os acionistas da Getty, pois (i.) suficientemente detalhado acerca de todos os pontos da operação para reestruturação societária, (ii.) não fazia referência alguma à necessidade de celebração de um acordo definitivo futuramente; (iii.) parecia submeter a plena eficácia do acordo a sua aprovação pelo *board* da Getty, o que realmente veio a se efetivar (Draetta, 1988, p. 159). Sem embargo dos diversos pontos jurídicos polêmicos que podem ser analisados no caso, Michael Furmston (2010, p. 32) chama atenção a algo muito simples, porém de central importância para a discussão: por que, nas reuniões-chave entre a Pennzoil e os acionistas da Getty, não foram tomadas as devidas precauções para se deixar clara a natureza jurídica daquele acordo?

Encaminhando-se ao fechamento desta seção, vê-se que os documentos preliminares, a depender do arranjo e do conteúdo regulamentado pelas partes, e a depender do nível de

detalhamento e do avanço do contato negocial, podem ingressar num campo de status legal incerto, de maiores ou menores consequências jurídicas, desmistificando a noção da figura como instrumento totalmente desprovido de força vinculante, como um mero facilitador das negociações sem implicar uma carga vinculante à qual o ordenamento jurídico dará efeito. A suposta insegurança, contudo, pode ser suprida com algumas medidas cautelosas e prudentes, mas simples, as quais nem sempre são tomadas nessa fase das negociações, pois há não raramente uma perigosa suposição de que ainda não haveria a necessidade de se contar com aconselhamento jurídico nas preliminares.

A clara definição de cláusulas que especifiquem, por exemplo, (i.) que aquele documento explicitamente não constitui um contrato vinculante, e que as partes, em virtude disso, pretendem seguir com as negociações a fim de melhor conformar a conveniência acerca do negócio definitivo; (ii.) que as partes reservam o seu direito de retirar-se das negociações mediante exercício da sua liberdade de (não) contratar, bem como que terão a liberdade para conduzir, ou não, negociações paralelas (Draetta, 1988, p. 169) e (iii.) conferir força vinculante às obrigações chamadas “auxiliares” contidas no documento preliminar, as quais não dizem respeito à obrigatoriedade da celebração do contrato definitivo, mas como elementos necessários ao complexo processo negocial.

Sérgio Botrel (2017, p. 274) enfatiza, outrossim, que o caráter não vinculante das cartas de intenção, seja por conta de cláusula expressa ou por conta do sentido que emerge de seu conteúdo, não faz letra morta das obrigações assumidas pelas partes no instrumento preparatório, como exclusividade e confidencialidade, que deverão ser cumpridas sob pena de a parte infratora responder por perdas e danos, de forma que o seu caráter não vinculante implica tão somente a inexistência de obrigatoriedade de celebração do contrato definitivo objeto das negociações.

De outra banda, segundo Marco Antônio Scalabrini Barretto (2014, p. 72), é possível às partes, no exercício da sua autonomia privada, outorgar a algumas cláusulas certa carga obrigacional no que tange ao formato do negócio (cláusulas vinculantes) e, quanto a outras, simplesmente apontá-las como norteadoras de boas práticas a serem adotadas (cláusulas não vinculantes), vez que as partes, no estágio de negociação em que se encontram, ainda não conhecem todos os detalhes da relação que começa ser esboçada.

Com o vulto e complexidade das operações, tornou-se corrente a estipulação de algumas cláusulas nos acordos preparatórios que serão de obrigatória observância pelas partes, sob pena de incidir as consequências do inadimplemento; ou seja, o documento não chega a obrigar relativamente ao acordo definitivo de aquisição de participação societária,

mas irá produzir alguns efeitos contratuais. Assim, é usual – e até recomendável – que seja conferida séria carga obrigacional às cláusulas que dizem respeito à condução da *due dilligence*, sobre exclusividade nas negociações, sobre confidencialidade das informações sensíveis trocadas, sobre não concorrência e *non solicitation*, bem como repartição de despesas com a negociação (Botrel, 2017, p. 274). Recomenda-se, para diversas dessas cláusulas, a fixação da prévia indenização para o eventual caso de descumprimento por meio da técnica das cláusulas penais (Draetta, 1991, p. 50).

Segundo Samanta Mitiko Mizoguti, cláusulas inseridas em documentos preliminares cuja função é disciplinar as negociações, como exclusividade, confidencialidade, rateio de despesas, direito de encerramento injustificado das negociações, etc, diversas vezes assumem eficácia contratual, vinculando as partes temporariamente, no período anterior à conclusão do contrato (2022, p. 132). De outra banda, as cláusulas definindo aspectos do contrato definitivo que já estejam presentes nos documentos preliminares poderão assumir natureza jurídica contratual quando, no mesmo documento em que inseridas, haja previsão de vinculação das partes à celebração do contrato definitivo, devendo estar ainda presentes os elementos essenciais do contrato definitivo, a caracterizar um verdadeiro contrato preliminar (Mizoguti, 2022, p. 158-159). Caso as cláusulas que definem aspectos do contrato definitivo constem em documento no qual não haja previsão de obrigação dos contraentes a celebrar o contrato definitivo, ou, mesmo que tal obrigação exista, não estejam presentes os elementos essenciais do contrato definitivo, a autora entende que a natureza jurídica será de mera declaração (Mizoguti, 2022, p. 159).

Em conclusão, em um campo do direito privado marcado pela força criativa da autonomia privada, pela atipicidade e pela enorme gama de possibilidades de arranjos negociais, possivelmente a maior certeza é a de que não se pode dizer, *a priori*, que um documento preliminar possui ou não carga vinculativa contratual, e, se existente, qual seria a medida dessa vinculação; tudo depende da análise concreta (Furmston, 2010, p. 19). A condução jurisprudencial do documento preliminar, ou como desprovido de força contratual, como contrato completo, ou, ainda, como documento preliminar do qual decorrem alguns efeitos obrigacionais específicos, pode acabar criando certa sensação de incerteza, insegurança e receio aos operadores econômicos. Todavia, o nível de força vinculante e o status jurídico do documento poderão não cair em obscuridade mediante a tomada de simples medidas com o adequado acompanhamento jurídico.

2 NEGOCIAÇÃO EM BOA-FÉ E RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL⁶

O aumento da sofisticação das operações econômicas propiciou, como forma de adequação à complexidade dos negócios, a prática social do desenvolvimento de longas tratativas precedentes à celebração formal do contrato, marcada por trocas de informações entre os interessados, elaboração de esboços do acordo contemplado e a fixação consensual paulatina de pontos que seriam, posteriormente, incorporados no contrato visado. A esse fenômeno se convencionou chamar formação contratual progressiva – inclusive, expressamente referida a título de *obiter* no acima analisado “Caso Disco”: *“Por igual, para que se chegue a um contrato há, evidentemente, uma elaboração progressiva, e a primeira fase do período pré-contratual é aquela das proposições, dos ‘pourparlers’ e dos acordos preliminares”* (Brasil, 1979) – a qual está intimamente relacionada com a figura dos documentos preliminares em aquisições de participação societária, pois tais figuras geralmente podem ser usadas para sedimentar parcialmente pontos do acordo visado em um contexto pré-contratual, ou servir como um sinal do estágio em que se encontram as partes em suas tratativas.

Ocorre que, inicialmente, os ordenamentos jurídicos apresentavam um tanto de resistência e incapacidade de lidar com as preliminares de um contrato, em não pouca medida por causa da visão segundo a qual todo o contato anterior à proposta – quando houvesse, pois estava-se lidando com o paradigma da contratação simples e instantânea –, tida esta como primeiro ato contratual juridicamente relevante, não interessava; era um nada jurídico, haja vista que contrato não havia. Segundo reflexão do mestre Menezes Cordeiro (2017, p. 211), *“[a] fase pré-contratual – que antecede a celebração de um negócio – é, em si, estranha ao sistema que assente na liberdade negocial: antes do contrato, não há normas que vinculem as partes; havendo-as, já não há contrato.”* De fato, a tradicionalíssima disciplina da formação dos contratos, à qual geralmente são dedicados alguns artigos nos sistemas que adotam a codificação civil,⁷ não é suficiente, por si, para conferir a segurança jurídica aos negociantes ainda não vinculados a uma prestação. Na avaliação da Maristela Basso (1999, p. 28-47), o direito doméstico costuma revelar-se inadequado para dar uma disciplina satisfatória às cartas

⁶ Está-se, aqui, focando a análise da violação dos deveres oriundos da boa-fé objetiva na fase pré-contratual por abandono injustificado das tratativas no contexto da formação dos contratos de aquisição de participação societária.

⁷ No direito brasileiro, a formação dos contratos pode ser encontrada na Seção II do Capítulo I (Disposições Gerais) do Título V (Dos Contratos em Geral) do Código Civil; arts. 427 e seguintes.

de intenção e às negociações preliminares, pois os modelos legais clássicos foram erigidos tendo em vista contratos simples e de formação instantânea.

A sistematização da disciplina tem seu marco fundamental geralmente apontado como o desenvolvimento da doutrina da *culpa in contrahendo* por Rudolph Von Jhering em 1861, segundo a qual a parte cuja conduta culposamente invalida o contrato, ou o impeça de se completar, deve responder pelos danos que disso decorrem (Draetta; Lake, 1993, p. 851-852). Em não pequena parte devido ao amadurecimento da visão da relação obrigacional como um *iter*, a doutrina de Jhering evoluiu de forma a alcançar situações para além da invalidação culposa do contrato, como a responsabilização pré-contratual pela ruptura das tratativas, mediante alargamento do processo obrigacional para as preliminares anteriores ao consenso formativo do contrato, balizada pela imposição de obrigações não convencionais oriundas da incidência do princípio da boa-fé objetiva naquela relação de contato social.

Segundo Gustavo Tepedino (2019, p. 588), portanto, a construção clássica da *culpa in contrahendo* não comporta a complexidade e variedade de hipóteses abarcadas pela noção de responsabilidade pré-contratual, cujo ponto fulcral passou a ser não mais a responsabilidade por erro culposo de uma das partes que enseja a invalidade do contrato, mas a proteção contra a ruptura injustificada das tratativas. Outrossim, conforme Judith Martins-Costa (1990, p. 44), tal eficácia jurídica não deriva da vontade humana, mas possui fundamento na incidência dos princípios jurídicos fundamentais, especialmente a boa-fé objetiva, “[...] em atenção à tutela da confiança, de onde decorrem os deveres de agir com lealdade e de respeito aos usos do tráfico jurídico.”

Com efeito, “[o] ‘contato’ mantido na fase pré-negocial dá lugar à formação de um vínculo que não é igual àquele decorrente do simples fato de viver em sociedade” (Martins-Costa, 1990, p. 44), pois a aproximação das partes tem como pano de fundo uma potencial formação de vínculo obrigacional de origem contratual, por isso qualificando aquela aproximação. Assim, e muito graças ao desenvolvimento que teve o princípio da boa-fé objetiva como standard de conduta, reconhece-se às partes negociantes a imposição de deveres tais como os de segurança, de informação e de lealdade, a proteger as legítimas expectativas das partes, ainda que contrato não haja (fase pré-negocial) ou que já exaurido (fase pós-negocial), havendo possibilidade de responsabilização daquele que eventualmente não se comportar conforme o padrão de conduta, como no caso do injustificado rompimento de negociações em estágio avançado.

Esse arcabouço normativo revela-se especialmente pertinente no contexto das longas tratativas em que as partes visam à alienação de participação societária em um contexto de

formação contratual progressiva – tida esta como a fixação de acordos parciais pelas partes no decurso das negociações, reservando-se o direito de prosseguir em negociações para definição dos demais pontos do negócio, acessórios ou não, até a chegada à estipulação definitiva (Roppo, 2021, p. 102) – frequentemente materializada por meio da formalização de um documento preliminar. Há, aqui, uma tensão entre o princípio basilar da liberdade contratual, o qual abarca, pois, a liberdade de não contratar, mediante a interrupção das tratativas (Martins-Costa, 1990, p. 46), com o compromisso gradativamente assumido pelas partes nesse complexo processo de comunicação (Tepedino, 2019, p. 588), e eventual legítima expectativa criada.

Em estudo especificamente sobre cartas de intenção e responsabilidade pré-contratual, Ugo Draetta e Ralph Lake trataram de delimitar o relacionamento e o papel desempenhado pelo documento preliminar em operações de fusões e aquisições com a fase de tratativas e eventual responsabilização nas tradições da *common law* (Inglaterra e Estados Unidos, principalmente), reconhecidamente mais ariscas em relação ao reconhecimento de deveres oriundos da boa-fé na fase das tratativas, e da *civil law* (França, Itália e Alemanha).

Conforme o estudo realizado, no contexto dos sistemas jurídicos da tradição romano-germânica, em que, como visto, independentemente de vinculação contratual ou de estipulação específica referente à negociação em boa-fé, o vetor irá impor deveres de cariz ético: “*O efeito jurídico mais relevante das cartas de intenção em países de civil law é o de ampliar, ou ao menos o de tornar mais específica a obrigação geral de negociar em boa-fé, de tal forma que articulada em ações específicas a serem adotadas ou evitadas pelas partes.*” (Draetta; Lake, 1993, p. 854, tradução nossa).⁸ Nessa linha, ilustram esse alcance com duas situações das mais sensíveis no transcorrer de uma negociação para aquisição de participação societária: ruptura das tratativas e condução de negociações paralelas.⁹

Visto o documento preliminar, pois, como um sinal de que as negociações são de tal forma dotadas de seriedade que as partes trataram de reduzir a termo a sua disciplina, os pontos já consensuais do negócio, eventualmente o cronograma e a repartição de gastos, resta fácil compreender que tenha um efeito de sinalização da intensificação negocial a fazer incidir de forma mais incisiva os deveres oriundos da boa-fé. Logo, quanto mais detalhado um

⁸ No original: “*The most important legal effect of letters of intent in civil law countries is to widen, or at least to make more specific, the general obligation of negotiating in good faith in such a way that it becomes articulated into specific actions to be adopted or to be avoided by the parties.*” (Draetta; Lake, 1993, p. 854).

⁹ Ressalta-se, por oportuno, que os autores, para além da função ampliadora da boa-fé nas preliminares pela existência da carta de intenções, também tratam das situações sensíveis ao princípio da boa-fé objetiva em casos nos quais o documento preliminar fixa um cronograma, ou estabelece condições suspensivas. Essas situações não serão analisadas no presente estudo.

documento preliminar, ou quanto mais profunda a negociação, tanto mais justificado deverá ser eventual abandono das tratativas, afinal, o abandono que poderá ensejar responsabilização pré-contratual é aquele que for injustificado, após a criação de legítimas expectativas da conclusão no *alter*. Nessa linha, segundo Ugo Draetta e Ralph Lake (1993, p. 854-855), uma corte de *civil law* poderá interpretar o abandono injustificado das tratativas como contrário à obrigação geral de boa-fé muito mais facilmente em um contexto no qual existente uma carta de intenções; quanto mais avançado o estágio das negociações em que surge o documento preliminar, tanto mais justificada deverá ser a motivação do abandono por uma das partes.

As famílias da *common law*, com destaque especial à inglesa e à americana, geralmente não apresentam uma tradição de imposição de deveres de negociação em boa-fé como os sistemas continentais – e seus tributários, como o sistema jurídico brasileiro. O direito inglês é especialmente resistente a uma obrigação geral de boa-fé nas preliminares, havendo uma certa “desconfiança” de que a admissão de um tal standard dotado de generalidade implicaria uma insegurança no tráfico incompatível com um sistema de livre economia de mercado. Veja-se ilustrativo trecho da decisão proferida no caso *Walford v. Miles*:¹⁰

Um dever de negociar em boa-fé é tão impraticável quanto é inerentemente inconsistente com a posição de uma parte negociante. É aqui que reside a incerteza. Ao meu entender, enquanto as negociações existem qualquer parte tem o direito de retirar-se dessas negociações, em qualquer momento e por qualquer motivo. Não pode haver, pois, obrigação de continuar a negociar até que haja “motivo adequado” para retirar-se. Portanto, um mero acordo para negociar não possui conteúdo legal (Inglaterra, 1992, tradução livre).¹¹

O direito americano, por sua vez, possui uma abordagem mais receptiva à *good faith* nas negociações, de forma que a existência de um documento preliminar pode, nesse sistema, fortalecer os deveres de boa-fé em situações específicas. Segundo análise de direito comparado realizada por Ugo Draetta e Ralph Lake (1993, p. 838-839), as cortes americanas são mais dispostas e confortáveis ao impor responsabilidade pré-contratual que as cortes inglesas, no sentido de que a existência de uma carta de intenções pode implicar uma intensificação de obrigações existentes e, em algumas circunstâncias, ensejar a responsabilização. Segundo os autores, a mera existência de uma carta de intenções fortalece a incidência de alguma noção de boa-fé em situações pré-contratuais específicas.

¹⁰ [1992] 2 AC 128.

¹¹ No original: “A duty to negotiate in good faith is as unworkable in practice as it is inherently inconsistent with the position of a negotiating party. It is here that the uncertainty lies. In my judgment, while negotiations are in existence either party is entitled to withdraw from these negotiations, at any time and for any reason. There can be thus no obligation to continue to negotiate until there is a ‘proper reason’ to withdraw. Accordingly, a bare agreement to negotiate has no legal content.” *Walford v Miles* [1992] 2 AC 128.

Após análise de precedentes sobre o tema, o estudo de Ugo Draetta e Ralph Lake (1993, p. 848) concluiu que os casos em que se reconheceu obrigações decorrentes da boa-fé na fase pré-contratual de negociações foram ou (i.) pela conclusão da corte de que a carta de intenção era um “contrato de negociação”, ou um “contrato para negociar” dotado, pois, como contrato, de força vinculante entre as partes (*fully binding*); ou (ii.) quando há uma expressa assunção de obrigação de negociar em boa-fé pelas partes. Segundo Farnsworth, “*as partes em um acordo para negociar [...] assumem uma obrigação geral de negociar com lealdade*” (1987, p. 263, tradução livre).¹²

Em estudo sobre documentos preliminares e responsabilidade pré-contratual na *common law*, Allan Farnsworth identifica “regimes” em que as partes podem se encontrar no processo de negociação e formação contratual. Os *polar regimes* (regimes polares) são *negotiation* (negociação) e *ultimate agreement* (acordo definitivo): as negociações, como visto, geralmente encaradas sob o prisma da liberdade de contratar (ou de não contratar), segundo a qual uma parte tem a liberdade de revogar sua oferta e retirar-se das negociações sem que, com isso, necessariamente incorra em responsabilidade pré-contratual. A despeito de haver remédios firmados pela via dos precedentes para situações iníquas nas negociações, não é popular uma extensão do princípio geral de comportar-se mediante boa-fé, o qual é mais desenvolvido no direito privado norte-americano se comparado com o direito inglês, para a fase das negociações preliminares, nos moldes do que foi desenvolvido pelos sistemas continentais (Farnsworth, 1987, p. 239-243). O regime do acordo definitivo (*ultimate agreement*) representaria, pois, a passagem da insegurança das negociações para a segurança da cristalização do negócio, o qual consolida os direitos e as obrigações que foram objeto das tratativas (Farnsworth, 1987, p. 243-249).

Os chamados “regimes intermediários” (*intermediate regimes*), por sua vez, atenderiam a necessidade das partes em negociações complexas como forma de evitar as incertezas dos regimes polares de negociação e acordo definitivo. Nessa linha, a utilização dos documentos preliminares, como as cartas de intenção e os memorandos de entendimento, estabeleceriam os regimes intermediários que regulariam as negociações (Farnsworth, 1987, p. 249-250). Os acordos preliminares com termos abertos (*open terms*) são aqueles que fixam parte dos termos do negócio visado, e as partes restam vinculadas a eles, mas que estabelecem que as partes seguirão em tratativas relativamente a demais pontos indefinidos do negócio, os quais deverão estar acordados para o contrato definitivo (Farnsworth, 1987, p. 250). De outra

¹² No original: “*The parties to an agreement to negotiate [...] undertake a general obligation of fair dealings in their negotiations.*” (Farnsworth, 1987, p. 263).

banda, os acordos preliminares para negociar (*agreement to negotiate*) podem estipular termos do acordo futuro, mas as partes a eles não se vinculam; o compromisso – mais que um compromisso, uma obrigação jurídica – é o de negociar seriamente visando à celebração futura do contrato definitivo. Caso as negociações falhem no sentido de não haver acordo final, as partes não ficam a nada vinculadas (Farnsworth, 1987, p. 251). Estar em um regime intermédio pautado por uma carta de intenções, logo, pode ser um facilitador para que uma corte venha a aplicar princípios de lealdade e boa-fé nas tratativas.

As consequências e os remédios, dessa forma, variarão e dependerão da identificação de qual o regime em que as partes se encontram. Embora o direito brasileiro recorra, em grande medida, à aplicação do princípio da boa-fé objetiva nas preliminares para avaliar situações controversas, bem como à doutrina da *culpa in contrahendo*, o contributo do estado da arte acerca da matéria dos documentos preliminares e responsabilização pré-contratual em negociações para a aquisição de participação societária no contexto da *common law* é de grande valia para a resolução dos conflitos no direito doméstico.

Por fim, segundo Samanta Mitiko Mizoguti, a existência de eventual cláusula, nos documentos preliminares, estabelecendo a inexistência de qualquer vinculação dos negociantes à celebração do contrato definitivo, é elemento de grande relevância na aferição da caracterização da responsabilidade pré-contratual (2022, p. 185). Segundo a autora, referido dispositivo dará o tom de como o julgador analisará os atos subsequentes praticados pelas partes no curso das tratativas. Por exemplo, ainda que presente a cláusula, poderiam ser criadas novas legítimas expectativas caso as partes indiquem, posteriormente, de forma inequívoca, a sua intenção de celebração do contrato definitivo, ou caso uma das partes tenha realizado investimentos para viabilização do negócio, mediante ciência e consentimento da outra parte, como se segura da celebração do contrato definitivo (Mizoguti, 2022, p. 197).

CONCLUSÃO

Como visto ao longo deste trabalho, os documentos preliminares, como as cartas de intenção e os memorandos de entendimento, escancaram a crescente sofisticação do processo contratual, o qual poderá, a depender do vulto e da complexidade do negócio visado, ser marcado por um longo processo de contato social qualificado em que as partes irão prospectar e amadurecer os respectivos juízos acerca da viabilidade da celebração do contrato definitivo. A evolução no campo social e econômico acabou por deixar clara a insuficiência de uma

visão monolítica de formação contratual assente nas regras tradicionais de proposta e aceitação.

Analizou-se que os documentos preliminares nas operações de fusões e aquisições surgem em um momento em que as partes desejam balizar as tratativas com elementos de segurança, estabelecendo as regras para a condução das negociações. Por estarem os documentos situados em um momento do *iter* relacional em que não há, propriamente, um contrato definitivo, e por serem instrumentos atípicos, em que as partes podem arranjar seus interesses nas mais diversas formas que lhes venha a convir, frequentemente surgem litígios acerca da extensão das obrigações assumidas nas tratativas, o que implicará um problema de interpretação contratual por parte do julgador. Sem embargo, foi visto que uma simples forma de evitar litígios e dúvidas interpretativas é estipular com clareza quais as cláusulas vinculantes para as tratativas, inclusive, mediante estipulação de cláusula penal para o seu descumprimento, e quais não obrigarão as partes. Medidas como essas podem acabar por aclarar o status legal em que se encontram as partes nas preliminares e prevenir litígios.

A outra grande questão envolvendo os documentos preliminares é aquela relativa à possibilidade de responsabilização pré-contratual por ruptura injustificada das tratativas. Viu-se que a existência de um documento preliminar, formalizando e regrando as tratativas, pode servir como um sinal de intensificação do contato social qualificado, implicando um tal envolvimento nas tratativas que eventual abandono demandaria forte justificação para não implicar responsabilização. No contexto da *common law*, contudo, em que o princípio da boa-fé objetiva possui muito mais tímido espaço de atuação nas relações privadas e paritárias, e ainda menos na fase preliminar, onde inexistente um *contract* definitivo, eventual responsabilização dependerá do nível de vinculação do documento preliminar como um “contrato para negociar”, ou de assunção expressa de obrigação nesse sentido, por meio de cláusula no documento preliminar.

REFERÊNCIAS

BARRETTO, Marco Antônio Scalabrini. *Aspectos práticos da carta de intenções nas operações de fusões e aquisições*. 2014. Monografia (LLM – Legal Law Master) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2014. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1288>. Acesso em: 11 ago. 2021.

BASSO, Maristela. As Cartas de Intenção ou Contratos de Negociação. *Revista dos Tribunais*, v. 769/1999, p. 28-47, nov. 1999.

BOTREL, Sergio. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547222253/>. Acesso em: 14 ago. 2021.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 88.716-5/RJ*, Relator Ministro Moreira Alves. Brasília, 11 set. 1979.

COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. *A Obrigação como Processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

DRAETTA, Ugo. Precontractual Documents in Merger or Acquisition Negotiations: An Overview of the International Practice. *North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation*, v. 16, n. 1, p. 45-68, Winter 1991.

DRAETTA, Ugo. The Pennzoil Case and the Binding Effect of the Letters Intent in the International Trade Practice. *International Business Law Journal*, v. 1988, n. 2, p. 155-172, 1988.

DRAETTA, Ugo. LAKE, Ralph. Letters of Intent and Precontractual Liability. *International Business Law Journal*, vol. 1993, n. 7, p. 835-868, 1993.

FARNSWORTH, E. Allan. Precontractual Liability and Preliminary Agreements: Fair Dealing and Failed Negotiations. *Columbia Law Review*, v. 87, n. 2, p. 217-294, mar. 1987.

FURMSTON, Michael. Letters of intent. In: BURROWS, Andrew; PEEL, Edwin (Eds.). *Contract, Formation and Parties*. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 17-36.

INGLATERRA. House of Lords [1992] 2 AC 128. *Walford v Miles*. Julgado em: 23 jan. 1993.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Interpretação do Negócio Jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011, *E-book Kindle*.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Editora Saraiva, 2018. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553601622/>. Acesso em: 15 ago. 2021.

MARTINS-COSTA, Judith. As Cartas de Intenção no Processo Formativo de Contratação Internacional: os graus de eficácia dos contratos. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul*, Porto Alegre, n. 17, p. 39-49, 1990.

MENEZES CORDEIRO, António. *Tratado de Direito Civil II - Parte Geral: Negócio Jurídico*. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2017.

MIZOGUTI, Samanta Mitiko. *Fusões e aquisições: efeitos jurídicos das negociações*. São Paulo: Almedina, 2022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556275864/>. Acesso em: 02 abr. 2024.

PARGENDLER, Mariana. Desenho Contratual em Perspectiva Comparada: reflexões sobre a relação entre tipificação legal e inovação contratual. *Revista da Faculdade de Direito – UFPR*, Curitiba, v. 61, n. 1, p. 219-245, jan./abr. 2016.

ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Trad. Ana Coimbra e Januário C. M. Gomes. Coimbra: Almedina, 2021.

SANGIOVANNI, Valerio. Lettere di Intenti, Due Dilligence e Trattative Negli Acquisite di Azioni e Quote. *La gestione straordinaria delle imprese*, Fasc. 3, p. 24-38, 2015. Disponível em: <http://www.valeriosangiovanni.it/res/Pubblicazionivarie/letterediintentipdf>. Acesso em: 10 set. 2021.

SILVA, Luis Renato Ferreira da. Interpretação Contratual e sua Sistemática no Código Civil de 2003 após o Advento da Lei 13.874/2019. In: BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da (Coord.). *A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: 18 anos do Código Civil*. vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 397-415.

TEPEDINO, Gustavo. Formação progressiva dos contratos e responsabilidade pré-contratual: notas para uma sistematização. In: BENETTI, Giovana. RODRIGUES, André Corrêa. FERNANDES, Márcia Santana; NITSCHKE Guilherme Carneiro Monteiro; PARGENDLER, Mariana Pargendler; VARELA, Laura Beck. (Coord.) *Direito, cultura, método: Leituras da obra de Judith Martins-Costa*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2019. p. 586-604.

