



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 188, ago. 2024/dez. 2024

RDM 188

Artigos e Atualidades:

1. Disciplinando a Economia da Informação - Análise do Data Act da UE como uma Estratégia Brasileira para o Desenvolvimento da Internet das Coisas (Carlos Portugal Gouvêa, Michelle Baruhm Diegues).
2. Qual Bem-Estar do Consumidor? Um Objetivo sem Significado (Rodrigo Fialho Borges, Gustavo Manicardi Schneider).
3. A Recuperação Judicial é um Processo Coletivo Estrutural? (Luis Miguel Roa Florentin, Adriano Camargo Gomes).
4. A Guinada Verde do Direito Societário (Maria Eduarda Lessa).
5. Natureza Jurídica do Evento Material Adverso: Alocação de Riscos como Critério para Extinção do Contrato (Pedro Sergio Liberato Souza).
6. Direito Concorrencial em Plataformas Digitais: Ressignificando o Debate entre Fake News e o Antitruste (Stella Maria Margarita La Regina).
7. Personalidade Jurídica: Uma Dimensão Esquecida da Disciplina Jurídica dos Mercados? (Luiz Guilherme Ros, Arthur Sadami).
8. Aplicação da Affectio Societatis na Dissolução em Sentido Amplo nas Sociedades Limitadas e Anônimas: Análise Teórica e Jurisprudencial (Thales Solis Farha).
9. A Sociedade de Propósito Específico e seu Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial (Giulia Ottani Gonçalves).
10. Processo Administrativo Sancionador nos Órgãos Supervisores do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro (Thiago da Cunha Brito).
11. A Dualidade dos Interesses Sociais das Estatais e os Limites na Persecução dos Interesses Públicos pelo Estado (Levi Custódio Santos).

ISBN 978-65-6006-166-8



9 786560 061668 >

IDGLOBAL
Instituto de Direito Global

 **rdm**
revista de direito mercantil


EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômico e financeiro
188

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LXIII (Nova Série)

Agosto 2024/Dezembro 2024

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXIII – n. 188 – ago. 2024/dez. 2024

FUNDADORES:

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. Da Costa E Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÊ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Thiago Saddi Tannous
Vitor Henrique Pinto Ido

Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vinícius Marques De Carvalho

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Matheus Chebli De Abreu
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Michelle Baruhm Diegues

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Ana Carolina Amado Britto
Daniel Fermann
Luma Luz
Mariana Caroline Silva Aguiar
Rafaela Vidal Codogno
Yasmin Haddad D'Alpino

Arthur Martins Nogueira
Luiza Pereira Lessa
Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa
Pedro Henrique Nobre Dantas Brandão
Sofia Buchala

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Adriano Camargo Gomes, Arthur Sadami, Carlos Portugal Gouvêa, Giulia Ottani Gonçalves, Gustavo Manicardi Schneider, Levi Custódio Santos, Luis Miguel Roa Florentin, Luiz Guilherme Ros, Maria Eduarda Lessa, Michelle Baruhm Diegues, Pedro Sergio Liberato Souza, Rodrigo Fialho Borges, Stella Maria Margarita La Regina, Thales Solis Farha, Thiago da Cunha Brito.

ISBN: 978-65-6006-166-8

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Abril de 2025

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



ÍNDICE E CV DOS AUTORES

Carlos Portugal Gouvêa

Livre-Docente em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP (2022). Professor Associado de Direito Comercial da Universidade de São Paulo (USP) e sócio fundador do PGLaw. Doutor em Direito pela Universidade de Harvard (S.J.D., 2008). Bacharel pela Universidade de São Paulo (USP). Lecionou como professor visitante na Harvard Law School e foi pesquisador visitante na Yale Law School e na Wharton Business School da University of Pennsylvania. É credenciado pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela New York State Bar Association. É membro vice-presidente da Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da OAB-SP e membro do conselho da Comissão Fulbright do Brasil. Foi membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Michelle Baruhm Diegues

Doutoranda em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Coordenadora do Grupo Direito e Pobreza. Editora da Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Advogada com experiência nas áreas de Direito Societário e Governança Corporativa.

Rodrigo Fialho Borges

Professor da Graduação e do Mestrado Profissional na FGV Direito SP. Doutor em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisador visitante na University of Pennsylvania Law School (2018-2019). Coordenador do Grupo de Estudos em Fusões e Aquisições (GEM&A) da FGV Direito SP. Sócio no PGLaw.

Gustavo Manicardi Schneider

Mestrando em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. LL.M. Candidate na Harvard Law School (2024-2025).

Luis Miguel Roa Florentin

Mestre em Direito pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Doutorando em Direito Comercial pela USP. Membro do grupo de pesquisa CNPq/Lattes Processo Civil Comparado (UFPR). Advogado em Curitiba e São Paulo. luis@asantosadvogados.adv.br

Adriano Camargo Gomes

Mestre em Direito pela Universidade de Oxford. Doutor em Direito Processual pela USP. Pós-Doutorando em Direito Processual Civil pela UFPR. Membro do grupo de pesquisa CNPq/Lattes Processo Civil Comparado (UFPR). Advogado em Curitiba e São Paulo. adriano@camargoegomes.com

Maria Eduarda Lessa

Bacharel em Direito na Universidade de São Paulo e pesquisadora no Centro de Governança Corporativa.

Pedro Sergio Liberato Souza

Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP), Laurea Magistrale pela Scuola de Giurisprudenza della Università di Camerino (UNICAM), e é doutorando pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FD-USP).

Stella Maria Margarita La Regina

Advogada. Bacharel em Direito pela FGV Direito São Paulo.

Luiz Guilherme Ros

Mestre e doutorando pela Universidade de Brasília, sócio em Silva Matos Advogados.

Arthur Sadami

Mestre pela Universidade de São Paulo, pesquisador na Fundação Getúlio Vargas e na Universidade de São Paulo.

Thales Solis Farha

Graduado em Direito pela FGV Direito São Paulo – Escola de Direito de São Paulo. E-mail:thalesfarha@outlook.com.

Giulia Ottani Gonçalves

Advogada, graduada em Direito e pós-graduada em Direito Processual Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, pós-graduada em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e membra da comissão de mediação empresarial da Ordem dos Advogados do Brasil Seção São Paulo (OAB/SP).

Thiago da Cunha Brito

Auditor Federal de Controle Externo do Tribunal de Contas da União. Mestrando em Direito Econômico e Desenvolvimento, pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP), Brasília, Brasil. Pós-graduado LLM Direito Penal Econômico (IDP). Graduado em Direito (IDP). Licenciado em Engenharia Informática, pelo Instituto Superior de Engenharia do Porto (ISEP), Portugal. Pós-graduado em Marketing e Gestão Estratégica, pela Universidade do Minho (UMinho), Braga, Portugal.

Levi Custódio Santos

Graduado em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e certificado em governança corporativa, riscos e compliance pela Saint Paul Escola de Negócios. Foi pesquisador vinculado à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP). Atua como Advogado em Mercado de Capitais e Governança Corporativa no Veirano Advogados.

SUMÁRIO

Disciplinando a Economia da Informação: Análise do Data Act da União Europeia como uma Estratégia Brasileira para o Desenvolvimento da Internet das Coisas 15

Carlos Portugal Gouvêa, Michelle Baruhm Diegues

Qual bem-estar do consumidor? Um objetivo sem significado.. 65

Rodrigo Fialho Borges, Gustavo Manicardi Schneider

A recuperação judicial é um processo coletivo estrutural?..... 107

Luis Miguel Roa Florentin, Adriano Camargo Gomes

A guinada verde do direito societário..... 141

Maria Eduarda Lessa

Natureza jurídica do evento material adverso: Alocação de riscos como critério para extinção do contrato 183

Pedro Sergio Liberato Souza

Direito concorrencial em plataformas digitais: Ressignificando o debate entre *fake news* e o antitruste..... 218

Stella Maria Margarita La Regina

Personalidade jurídica: Uma dimensão esquecida da disciplina jurídica dos mercados? 294

Luiz Guilherme Ros, Arthur Sadami

Incidência da *affectio societatis* na dissolução parcial de sociedades em sentido amplo: Análise teórica e jurisprudencial..... 317

Thales Solis Farha

**A sociedade de propósito específico e seu patrimônio de afetação
na recuperação judicial..... 366**

Giulia Ottani Gonçalves

**Processo administrativo sancionador nos órgãos supervisores do
Sistema Financeiro Nacional brasileiro 394**

Thiago da Cunha Brito

**A dualidade dos interesses sociais das estatais e os limites na
persecução dos interesses públicos pelo estado 435**

Levi Custódio Santos

NATUREZA JURÍDICA DO EVENTO MATERIAL ADVERSO: ALOCAÇÃO DE RISCOS COMO CRITÉRIO PARA EXTINÇÃO DO CONTRATO

LEGAL NATURE OF THE MATERIAL ADVERSE EFFECT: RISK ALLOCATION AS A BASIS FOR AGREEMENT TERMINATION

Pedro Sergio Liberato Souza (USP, São Paulo)

RESUMO

O presente trabalho tem por tema de estudo a natureza jurídica da cláusula de evento material adverso, corriqueiramente presente em contratos de compra e venda de participação societária, tendo como objetivo definir a natureza jurídica do evento material adverso, bem como determinar os fundamentos jurídicos e econômicos que permeiam a criação e utilização desta disposição na prática das fusões e aquisições. Para tanto, o presente trabalho adotou o método indutivo a partir de uma revisão da literatura especializada não exaustiva sobre o tema a fim de comparar os diferentes institutos que se assemelham, tanto pelo aspecto da base fática quanto pelo aspecto da finalidade, de modo a permitir uma conclusão indutiva acerca da natureza jurídica do evento material adverso. Como resultado, a pesquisa concluiu que o evento material adverso é instituto atípico que possui como fundamento jurídico o fim de estabelecer a base objetiva do contrato e como fundamento econômico a alocação de risco entre as partes.

Palavras Chave: evento material adverso; natureza jurídica; extinção dos contratos; risco; alocação de risco; base objetiva do negócio jurídico.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to define the legal nature of the material adverse effect clause, which is usually included in equity purchase agreement. The objective is to define the legal nature of the material adverse effect, as well as to determine the legal and economic

basis on the creation and use of this provision in the practice of mergers and acquisitions. For this purpose, this paper adopted the inductive method based on a non-exhaustive review of the specialized literature on the subject in order to compare the different institutes that are similar, both in terms of their factual basis and their purpose, so as to enable an inductive conclusion to be reached on the legal nature of the material adverse effect. As a result, the paper concluded that the material adverse effect is an atypical institute which legal basis is to determine the objective basis of the agreement and which economic basis is the allocation of risk among the parties.

Keywords: material adverse effect; legal nature; agreement termination; risk; risk allocation; objective basis of the agreement.

1. INTRODUÇÃO

A extinção do contrato é uma matéria que não possui um quadro sistematizado, de modo que esta expressão deve ser utilizada para todos os casos em que o contrato deixa de existir (GOMES, 2007, p. 202).

Dentro deste quadro sistemático, o Código Civil oferece um cardápio de possibilidades cuja consequência é a extinção do contrato. Contudo, ainda que gerem a mesma consequência - isto é, o fim do contrato - as causas podem variar de diversas fontes: seja da vontade das partes que conjuntamente assinam um distrato, seja por fato superveniente que gere onerosidade excessiva ou até mesmo impossibilidade de cumprimento da obrigação.

De qualquer modo, ainda que o Código Civil ofereça tal cardápio, as partes do contrato podem livremente estipular, nos limites da legislação, outras estruturas sistemáticas cujo desfecho seja a desvinculação das partes no negócio jurídico.

A partir de tal liberdade contratual, algumas estruturas de extinção do contrato acabaram ganhando força e se consolidando, de modo a estarem presentes corriqueiramente em determinados

contratos de determinados setores da sociedade. Uma dessas estruturas é a extinção do contrato por ocorrência de um evento material adverso nos contratos de compra e venda de participação societária.

O contexto das operações de cessão de controle de controle acionário são, nas palavras do professor Konder Comparato, “*tema polêmico, ferindo problema de relevo na evolução do direito acionário*” (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p. 308). Complementa G. Buschinelli que o embate entre a realidade econômica e enquadramento jurídico levam ao contraste entre função e forma neste tipo de operação (BUSCHINELLI, 2018, p.29).

Assim, uma característica particular dos contratos de compra e venda de participação societária brasileiros é dividir-se em duas fases bastante claras: a assinatura e o fechamento. Tal divisão se dá através do estabelecimento de determinadas condições suspensivas que subordinam a eficácia do negócio, a qual acaba por gerar um íterim entre a assinatura do contrato e a efetiva tradição ações ou cessão de posição contratual quanto às quotas.

Neste sentido, ensinará o professor Comparato que:

A razão desse alongamento procedimental do negócio reside não só na grande complexidade do objeto da negociação, tornando muita vez impossível a fixação imediata de um preço da cessão, como também no risco de que a revelação da transferência de controle afete substancialmente os interesses empresariais, em razão de negociações em curso com terceiros ou de participações em concorrências públicas, por exemplo. (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p.331)

O diferimento temporal preenche, assim, a função de garantir a vinculação das partes ao negócio ao positivar a declaração de vontade ao passo que, conjuntamente, fixa elementos essenciais para que ocorra a tradição. Caso tal vinculação não seja corretamente construída, ainda que se esteja diante de um enquadramento jurídico

de contrato de compra e venda²⁸², se estaria economicamente diante de uma verdadeira opção de compra. Ainda, o Código Civil em seu Art. 122, traz vedação expressa à condição meramente potestativa, de modo que a vinculação ocorre já no momento da assinatura do contrato (BRASIL, 2002).

O desejo das partes é que o fechamento não dependa mais da vontade do comprador ou do vendedor, posto que esta já está declarada desde a assinatura, mas sim que se constitua como verdadeiro ato-fato jurídico desde a assinatura até o efetivamente adimplemento, devendo ser lido como um procedimento que independe da vontade das partes (COUTO E SILVA, 1976, p.44).

Com isso, em virtude do tempo que decorre entre assinatura e fechamento do contrato e devido aos riscos que incidem sobre a sociedade-alvo neste período, é comum que nesta espécie contratual se estabeleça como condição precedente a não ocorrência de um evento material adverso, isto é, uma hipótese na qual se, em razão de evento superveniente, a sociedade-alvo sofrer determinada perda relevante em comparação com o que se tinha na data da assinatura do contrato ou se encontrar em determinado estado quantitativo ou qualitativo definido no próprio contrato como um evento material adverso, poderá o comprador resilir o contrato unilateralmente (DENIS; MACIAS, 2013, p.819 e 920).

Trata-se de conceito amplo e aberto que assume diversas formas na arquitetura dos contratos. Independente da forma, sua função é originar ao comprador um direito de resilir unilateralmente o contrato quando da ocorrência de um evento definido como evento material adverso no ínterim entre assinatura e fechamento. O não exercício deste direito implica como consequência o fechamento da operação caso as condições precedentes estejam implementadas e, ocorrendo o fechamento, a extinção deste direito para o comprador.

282 O professor Comparato entende que os contratos de compra e venda de participações societárias são, na realidade, contratos de promessa de compra e de venda. Em suas palavras: *“Nos negócios de cessão de controle têm-se multiplicado os casos em que as partes recorrem, preliminarmente, a uma promessa de contratar.”* (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p. 331)

Apesar do conceito de evento material adverso poder ser livremente estipulado pelas partes, é comum que, conceitualmente, o seu sentido seja no de uma alteração adversa e substancial da sociedade-alvo, comparativamente à situação da mesma na data de assinatura do contrato.

Não se exclui, porém, os casos em que as partes estabelecem premissas diversas das quantitativas, somando-se a essas os critérios qualitativos da sociedade-alvo. Neste sentido, fala-se, comumente, em evento material adverso como o início de uma demanda contra os vendedores e/ou sociedade-alvo por descumprimento a uma lei anticorrupção, ou ainda a extinção de determinado contrato ou grupo de contratos materialmente relevante para o ativo.

Com isso, em detrimento de qualquer espécie de pacificação da essência do conceito na prática dos usos e costumes do mercado, a verdade é que ele poderá transitar livremente e ser desenhado conforme o caso concreto e a vontade das partes declarada no contrato.

Assim, resta a questão: qual a natureza jurídica desta disposição dada a forma como ela se estrutura nos contratos de compra e venda de participação societária? Ainda, quais são os fundamentos jurídicos e legais que explicam e determinam esta construção nos contratos de compra e venda de participação societária?

O objetivo do presente trabalho é, neste sentido, (i) definir a natureza jurídica do evento material adverso e conseqüentemente, qual o quadro legislativo que se aplica sobre esta previsão consolidado nos usos e costumes do mercado; e (ii) explorar os fundamentos jurídicos e econômicos que explicam e fundamentam a criação e utilização desta disposição na prática das fusões e aquisições.

Para tanto, se iniciará a partir de uma ampla definição do conceito de evento material adverso, delimitando a disposição e sua função nos contratos de compra e venda de participação societária, trazendo à baila a forma como (ou as formas) como ele aparece e se aplica nestes contratos.

Para melhor defini-lo, o trabalho irá perseguir uma análise mais específica e técnica da disposição, comparando-a aos institutos

típicos que a ele se assemelha, buscando assim, a partir da analogia, verificar qual sua natureza jurídica. Para tal fim, o evento material adverso será comparado aos seguintes institutos: (i) caso fortuito e força maior; (ii) rescisão unilateral do contrato; (iii) *jus poenitendi*; (iv) deterioração da coisa; (v) resolução por onerosidade excessiva; e (vi) condição suspensiva.

Posteriormente, traremos à baila o conceito de alocação de riscos, demonstrando como os contratos de compra e venda de participações societárias tem por finalidade não apenas estabelecer o preço e o objeto - tal qual ensina o Art. 482 do Código Civil (BRASIL, 2002) -, mas antes de tudo alocar os riscos que incidem sobre a sociedade-alvo .

Em seguida, a partir desta premissa da alocação de riscos, iremos explorar os fundamentos econômicos que explicam e justificam o evento material adverso. Para tanto, nos serviremos de uma análise teleológica do conceito à luz da eficiência de Pareto.

O trabalho continua com a análise dos fundamentos jurídicos do evento material adverso partindo da teoria alemã da quebra da base objetiva do negócio jurídico. Com isto, será possível verificar como o uso deste conceito se explica a partir desta teoria para a finalidade de alocar riscos, explicando assim qual é o seu fundamento jurídico.

Ao final do trabalho, o que se deseja entregar é, primeiramente, a natureza jurídica do evento material adverso e, juntamente, uma sistematização do mesmo, dando base sólida para sua leitura e interpretação pelos operadores do direito. Busca-se, portanto, dar maior segurança jurídica e, conseqüentemente, maior eficiência às relações de mercado.

2. FUNDAMENTO LEGAL: O INSTITUTO DO EVENTO MATERIAL ADVERSO

2.1. CONCEITO E FINALIDADE: O QUADRO EPISTEMOLÓGICO DO EVENTO MATERIAL ADVERSO

Conforme já posto, o contrato de compra e venda de participação societária se particularizam por sua estrutura polarizada, na qual de um lado se tem a assinatura do contrato e no outro o efetivo fechamento da operação.

Ainda, como já mencionado acima, apesar de tal dilação temporal, deseja-se que se trate de um negócio vinculante desde a sua assinatura, evitando-se, assim, que o negócio se transubstancie em mera opção de compra, mas que seja antes uma efetiva compra e venda com eficácia suspensa, ou ainda, nas palavras do professor Comparato, “*nos negócios de cessão de controle têm-se multiplicado os casos em que as partes recorrem, preliminarmente, a uma promessa de contratar*” (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p. 331).

Contudo, deve-se notar que a empresa não é um objeto material, mas sim uma entidade viva (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p.332) e que, sua contínua operação, acarreta riscos. Se de um lado há um legítimo interesse pelo cumprimento do contrato, pautado no princípio da *pacta sunt servanda*²⁸³; há também do outro lado o legítimo interesse de que a situação fática externa e interna - i.e. do mundo e da coisa - permaneça a mesma, pautada no princípio da *rebus sic stantibus*²⁸⁴. Pontes de Miranda, ao tratar do tema, dirá que o problema se encontra na necessária necessidade de se sopesar dois princípios: o de garantir um ordenamento justo e o que ele chama de segurança do tráfico (*verkehrssicherheit*) (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 301).

283 Este princípio consubstancia-se na noção de que o contrato é lei entre as partes, isto é dizer que o contrato obriga os contratantes, nas palavras de Orlando Gomes “*sejam quais forem as circunstâncias em que tenha de ser cumprida*” (GOMES, 2007, p. 38).

284 Neste sentido, o professor Tomasevicius Filho ensinará que, atualmente, na legislação brasileira, essa cláusula se substanciou na função social do contrato (TOMASEVICIUS FILHO, 2014, p. 7)

O evento material adverso assume, assim, a função de balizar estes dois interesses durante o período de ineficácia do contrato, de modo que sua finalidade é delimitar as hipóteses em que o comprador poderá desistir da compra, de modo que esta possibilidade exista efetivamente no contrato - dando força ao *rebus sic stantibus* -, mas que não seja orquestrada por sua simplesmente liberalidade, limitando-o a determinadas hipóteses negociadas junto ao vendedor - alimentando a *pacta sunt servanda*.

A finalidade do evento material adverso é, portanto, dar ao comprador uma série de hipóteses na qual ele tem permissão de resilir unilateralmente o contrato ou, na expressão anglicana, onde ele tem o direito de *walk away* (DENIS; MACIAS, 2013, p.920).

Dogmaticamente, o evento material adverso se constrói como uma condição posta no contrato que suspende o fechamento da operação à não ocorrência de um evento cuja natureza possa mudar, alterar ou atingir substancialmente as características da sociedade-alvo. Em geral, a estrutura desta hipótese será sistematizada em três etapas.

A primeira delas é a criação de um conceito de evento material adverso, o qual conterà a definição negociada entre as partes. É comum que as partes, buscando dar maior objetividade ao conceito, acrescente um teto no valor de perdas da sociedade-alvo o qual, se ultrapassado, será considerado um evento material adverso. A redação, nestes casos, soa no sentido de “*Evento Material Adverso significa o evento, ou série de eventos, que envolva, ou seja razoavelmente esperado que possa envolver, uma perda, ou série de perdas, de valor igual ou superior a R\$ XX*”.

Além dessa, diversas outras técnicas contratuais podem ser utilizadas para definir este conceito: estabelecer uma lista taxativa, estabelecer um conceito amplo, estabelecer um teto de possíveis perdas, dentre outros modos. Fato é que ao final se tem as hipóteses na qual se considera a ocorrência de um evento material adverso.

Feito isso, o segundo passo é adicioná-lo como condição suspensiva ao fechamento da operação em uma redação que soará, em regra, no seguinte tom: “*O fechamento das operações previstas neste*

contrato está sujeito à verificação de cumprimento das seguintes condições suspensivas: (i) ausência de um Evento Material Adverso.”

Com isso, o evento material adverso somente é eficaz e aplicável até o momento do fechamento da operação, após isso, o comprador não poderá reclamar a ocorrência de um evento material adverso, posto que, após o fechamento, não há mais o que se falar em condições suspensivas ao fechamento.

Por fim, é comum que se acrescente uma cláusula que permita a renúncia daquela condição por parte do comprador, de forma que, feita a renúncia, as condições terão sido consideradas cumpridas e a operação deverá ser consumada através da tradição.

A ocorrência de um evento material adverso, portanto, não gera a exclusão automática do contrato, antes apenas mantém suspensa a sua eficácia. O silêncio do comprador nesta hipótese faz com que o contrato permaneça inerte, devendo ele optar entre renunciar àquela condição precedente, ou dizer que não irá renunciar. No primeiro caso, opera-se o fechamento; no segundo, o contrato permanecerá, em termos ponteanos, válido, mas não eficaz.

Nota-se que a intenção das partes é dar ao comprador a liberalidade de poder ou não seguir com a transação após a ocorrência de um evento material adverso. Deste modo, o evento material adverso se utiliza da condição suspensiva para buscar fins que mais se parecem com uma rescisão unilateral, conforme descrita no Art. 473 do Código Civil (BRASIL, 2002), e cuja natureza dos eventos (i) ora se assemelham a um caso de onerosidade excessiva - isto é acontecimentos externos extraordinários e imprevisíveis -, (ii) ora se assemelham a uma deterioração - ou seja, a perda de valor da sociedade-alvo comparada ao estado no momento da assinatura - e (iii) ora parece se tratar de meras condições resolutivas do contrato - como no caso em que não se tem determinada licença.

O evento material adverso é, portanto, dogmaticamente, condição suspensiva ao fechamento do negócio, cuja ocorrência suspende - ou, neste caso, mantém suspensa - a eficácia do negócio jurídico e dá ao comprador o direito de renunciar tal condição

precedente e prosseguir com o fechamento. Materialmente, contudo, o evento material adverso pode ser lido como um direito de rescisão unilateral do comprador condicionado à ocorrência de determinados eventos.

Visto a estrutura a partir da qual se dá o uso do evento material adverso, é preciso explorá-la à luz dos institutos típicos do direito civil.

2.2. EVENTO MATERIAL ADVERSO E SUAS POSSÍVEIS ANALOGIAS

Conforme se notou, o evento material adverso assume diferentes anatomias, mas servindo sempre a mesma fisiologia²⁸⁵, assim, a fim de aprofundar os conhecimentos anatômicos do evento material adverso à luz de sua fisiologia, passa-se a estudar outros modelos anatômicos da sistemática jurídica a fim de, através da analogia, identificar a sua verdadeira forma.

No tocante aos contratos de compra e venda de participação societária, a analogia ganha destaque, visto que o contraste entre regulação jurídica e significado econômico incita o raciocínio jurídico a reconhecer as suas lacunas (BUSCHINELLI, 2018, p.64).

2.2.1. CASO FORTUITO E FORÇA MAIOR

A primeira diferenciação a ser feita é em relação aos institutos de Caso Fortuito e Força Maior. O evento material adverso, como vimos, trata sim de casos extremos no qual temos uma substancial perda na sociedade-alvo, contudo não pode ser confundido com estes institutos, isto por duas razões.

A primeira delas é pela simples definição. Os institutos de caso fortuito e força maior se aplicam no cenário no qual uma situação

285 Nas palavras do mestre Comprato: “Para se compreender um instituto jurídico, não basta analisá-lo, estaticamente, mas importa, também, observar e discutir os problemas que suscita a sua aplicação, na vida social, ou seja, estudá-lo sob o aspecto dinâmico. A fisiologia completa a anatomia.” (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p.370)

invencível, contra o qual as forças humanas não podem atuar, impede e impossibilita o cumprimento da obrigação; isto é, ainda que o devedor aplicasse os seus melhores esforços, não seria capaz de adimplir a obrigação (VENOSA, 2013, p. 342).

No caso verificado no evento material adverso, não se está falando em impossibilidade de adimplemento das obrigações (ainda que esta esteja ali abarcada), mas sim na possibilidade de, diante daquele cenário, o comprador deixar o contrato. Portanto, ainda que ambos os conceitos lidem com cenários de perdas em grandes magnitudes, tais perdas não se confundem, visto que no caso destes institutos típicos, esta perda deve ser total.

Ainda, a segunda razão é que apesar da semelhança no suporte fática, o caso fortuito e a força maior são casos que são fatos alheios à vontade da parte (MONTEIRO *apud* VENOSA, 2013, p. 342). No caso do evento material adverso, os fatos ali listados não são alheios à vontade das partes, antes são as partes que negociam o conceito e determinam quais fatos e eventos irão compor o conceito.

Apesar de um *iter* que possa soar em certos momentos semelhantes, fato é que o evento material adverso em nada se assemelha com caso fortuito ou força maior, exceto nos casos em que a sociedade-alvo ou os ativos a ela relacionados, deixarem de existir, impossibilitando o adimplemento da obrigação pela parte vendedora.

2.2.2. RESILIÇÃO UNILATERAL DO CONTRATO

A resilição unilateral (também chamada de denúncia) dirá Orlando Gomes, não deveria ser admitida, visto que o contrato é negócio jurídico formado por acordo das vontades, contudo prosseguirá o autor dizendo que, sob fundamento da vontade presumida das partes, nos contratos em geral cuja execução não tenha começado, é admitido a hipótese de resilição unilateral (GOMES, 2007, p.223).

Ela se dá mediante a manifestação de vontade de um dos contratantes através de comunicação e produz seus efeitos a partir

do momento da entrega. Tal declaração de vontade não admite contestação da outra parte e se configura, portanto, como um direito potestativo (BETTI, 2006, p. 675-676).

Seu resultado é a extinção do contrato com efeito *ex nunc*, e, em regra, a denúncia não precisa ser justificada, apenas é requerida uma notificação prévia, a qual já mencionamos acima.

Ora, como se nota, a finalidade da rescisão unilateral é a extinção do contrato por manifestação de vontade de uma das partes, contudo tal manifestação de vontade não é condicionada a qualquer evento, apenas precisa ser declarada previamente a outra parte e o contrato será extinto de pleno direito.

O evento material adverso, por sua vez, possui finalidade semelhante - isto é, extinção do contrato por vontade presumida de uma das partes -, sendo contudo tal vontade condicionada a um determinado evento pré-acordado entre as partes. A rescisão unilateral é o instituto cuja natureza mais se assemelha ao do evento material adverso, contudo guarda com ele algumas diferenças que devem ser pontuadas.

A primeira delas é quanto a manifestação de vontade: na rescisão unilateral, a parte tem direito de ter vontade e manifestá-la, de modo que a extinção do contrato se dá com a efetiva manifestação da vontade, a qual estipula um termo ao contrato; no evento material adverso, por sua vez, a manifestação da vontade se dá no momento da assinatura está entrelaçada à ocorrência do evento, de modo que não se trata de um direito a manifestar vontade, mas sim de uma vontade já manifestada.

A segunda diferença que nos parece relevante é quanto ao início dos efeitos: na rescisão unilateral, os efeitos se dão no momento em que a outra parte recebe a notificação; no evento material adverso, por sua vez, os efeitos semelhantes ao da extinção se dão no momento em que o evento ocorre, não sendo necessário qualquer notificação ou comunicação. A comunicação deve ser, neste caso, no sentido de renunciar a condição precedente e dar continuidade à operação, isto

porque o silêncio, neste caso, importará na ausência de eficácia do contrato.

Por fim, a terceira diferença que levantamos é quanto ao aspecto condicionado do evento material adverso: na rescisão unilateral, a possibilidade de deixar o contrato não necessita de justificativa, sendo portanto uma liberalidade dada a uma ou ambas as partes; no evento material adverso, tal direito só assiste ao comprador e é condicionado à ocorrência de um determinado evento, de modo que deverá o comprador comprovar que exerce seu direito de rescisão em virtude da ocorrência de um evento material adverso.

2.2.3. JUS POENITENDI

O *jus poenitendi* está relacionado ao direito de se arrepender por ter concluído o contrato. Esta é uma hipótese estipulada no próprio contrato e, geralmente, possui em contrapartida uma multa penitencial (GOMES, 2007, p. 244).

Não nos parece aqui que o evento material adverso guarde relação com o direito ao arrependimento, isto porque o arrependimento pressupõe distanciamento entre a vontade da parte e a vontade manifestada pela parte, ou seja, pressupõe que houve alteração entre a vontade que a parte manifestou e a que ela agora deseja manifestar.

Não é o caso aqui. No evento material adverso, o comprador não teve alteração de vontade (ou, caso teve, não lhe é dado o direito de manifestar essa vontade); antes, o que ocorreu é uma mudança no cenário fático que alterou o estado da coisa. Neste sentido, o evento material adverso assemelha-se mais à deterioração (alteração do objeto), do que ao direito ao arrependimento (alteração da vontade).

Além disso, conforme já supramencionado, o evento material adverso visa exatamente evitar que a operação se torne uma opção de compra, de modo que neste caso a vontade de nenhuma das partes deve surtir efeito sobre o contrato.

2.2.4. DETERIORAÇÃO DA COISA

A deterioração da coisa se dá quando a deterioração da coisa objeto da prestação ocorre entre o momento que se formou a obrigação e a tradição sem culpa (BEVILÁQUA, 1946, p.10). Neste caso, o Código Civil dá ao credor a possibilidade de continuar com a coisa, abatido o preço, ou extinguir a obrigação (BRASIL, 2002).

Desenvolvimento do exposto no Digesto - segundo o qual *debitor aliud pro alio, invito creditore solvere non potest*, isto é, o devedor não pode dar, contra a vontade do credor, uma coisa por outra (NERY JÚNIOR; ANDRADE NERY, 2019, p.662) -, a deterioração ganha sua dicção no Código Civil no Art. 235 com o seguinte tom: “*Deteriorada a coisa, não sendo o devedor culpado, poderá o credor resolver a obrigação, ou aceitar a coisa, abatido de seu preço o valor que perdeu*” (BRASIL, 2002).

Temos aqui algo bastante semelhante ao que se vê no evento material adverso, ou seja, a alteração do estado fático como elemento para a extinção da obrigação ou do contrato, em cada caso.

A deterioração da coisa nos parece a hipótese que, conjuntamente com a resilição unilateral, mais se assemelha ao evento material adverso, visto que em ambos os casos há um *walk away* para o credor da obrigação com base em uma alteração do estado fático da coisa. Há contudo algumas diferenças que devem ser levantadas.

A primeira delas é que a deterioração gera a extinção da obrigação, enquanto o evento material adverso opera a extinção do contrato. Contudo, a diferença maior reside na objetividade da relação, isto é, a deterioração se verifica a partir de seus aspectos objetivos, de modo que dá ao credor o direito de extinguir a obrigação ou seguir com o abatimento do preço.

No evento material adverso, por sua vez, o conceito não é objetivo, mas subjetivo. A deterioração, no evento material adverso, é subjetiva e se relaciona com a vontade do declarada do comprador, isto é, a lógica do conceito de deterioração aqui são os eventos que impactam a sociedade-alvo em uma medida que o comprador iria sentir quando tomasse o controle (GILSON; SCHWARTZ, 2005, p.346).

Assim, o evento material adverso se caracteriza conforme a subjetividade do comprador, obviamente que sempre limitado à vontade declarada no contrato. De qualquer modo, diferente da deterioração, o evento material adverso tem um caráter notoriamente subjetivo de proteção ao comprador, enquanto a deterioração busca uma análise objetiva de tais eventos.

Neste sentido, mesmo um evento que não gera a deterioração da sociedade-alvo pode gerar um evento material adverso, como por exemplo a demissão de pessoas estratégicas, ou a perda de determinadas licenças. Nota-se, assim, que apesar da semelhança dos conceitos, a óptica de análise varia objetividade da deterioração para a subjetividade do evento material adverso.

No final do dia, a análise acerca do evento que será listado como evento material adverso não é ontológica, mas sim teleológica. Teleologia esta que se pauta no subjetivismo do comprador, de modo que os eventos materiais adversos são, conforme o andar da negociação, aqueles que o comprador considera materialmente adversos.

2.2.5. RESOLUÇÃO POR ONEROSIDADE EXCESSIVA

A resolução do contrato por onerosidade excessiva se evidencia na sistemática privada brasileira no Art. 478 do Código Civil, segundo o qual se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato (BRASIL, 2002).

Neste sentido, ensinará o professor Nelson Nery Júnior que a locução deste artigo visa proteger o que se denomina limite do sacrifício (*opfergrenze*), de modo que não pode uma parte se onerar além do limite em que ele teria consentido em se obrigar (CAMPOS *apud* NERY JÚNIOR; ANDRADE NERY, 2019, p.929). A onerosidade excessiva pode ser lida como uma revisita ao princípio da cláusula

rebus sic standibus, que visa o reequilíbrio econômico financeiro do contrato entre as partes.

Nas palavras do professor Tomasevicius Filho:

Poderia ser entendida como **nova espécie de cláusula rebus sic stantibus, destinada ao reequilíbrio econômico do contrato entre as partes**, com o intuito de preservar o funcionamento do mercado, reprimindo-se abusos do direito ou desvios de poder, procurando a harmonia ou conciliação dos interesses das partes com o interesse social, vedando-se apenas as atividades contrárias ao interesse da sociedade, posto que a liberdade de contratar é constitucionalmente garantida e deve ser preservada pelo direito, a fim de que o contrato exerça sua função econômica. (TOMASEVICIUS FILHO, 2014, p. 7, *grifo nosso*).

Como se nota, pela própria locução do artigo, a onerosidade excessiva visa proteger o devedor da obrigação, o qual, para adimplir com a obrigação se vê diante de um cenário no qual, em virtude de evento extraordinário e imprevisível, a obrigação se torna excessivamente onerosa.

Não é o caso, como se nota, do evento material adverso, no qual a proteção é ao comprador enquanto credor da obrigação de dar as participações societárias. Contudo, há uma semelhança notória entre os conceitos na medida em que pode-se dizer que o evento material adverso visa traçar em contornos mais firmes as linhas que determinam o limite do sacrifício acima mencionado pelas razões e motivos postas abaixo no item 4.2 do presente trabalho.

Pode-se dizer, assim, que o evento material adverso visa definir quais são os limites da vontade do comprador. Neste caso, a construção do evento material adverso pauta-se na onerosidade excessiva na medida em que visa traçar de modo mais subjetivo o limite do sacrifício.

2.2.6. CONDIÇÃO SUSPENSIVA E CONDIÇÃO RESOLUTIVA

A condição é, por definição, a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto, conforme ensina o Art. 121 do Código Civil (BRASIL, 2002).

As condições dividem-se em suspensivas e resolutivas. Nas palavras do professor Washington de Barros Monteiro: “*Das primeiras depende que o negócio jurídico tenha vida; das segundas, que cesse de a ter.*” (MONTEIRO; MALUF, 2012, p. 262).

O evento material adverso, como vimos, possui roupagem jurídica nos contrato de condição suspensiva, e carrega a redação de “*não ocorrência de um Evento Material Adverso*”. Ocorre que, a negação da negação é a afirmação, ou seja, a condição suspensiva de não ocorrência de um evento material adverso é na verdade uma resolutive de ocorrência do evento material adverso.

Com isso, apesar do superficialmente exposto nos contratos ser a roupagem de condição suspensiva, a verdade é que temos aqui uma condição resolutive. Portanto, o uso do evento material adverso se dá através de uma condição resolutive, cuja técnica de redação é a negação da negação.

Tal negação da negação, contudo, não se trata de um erro técnico, mas sim de uma opção consciente das partes. Isto porque, ocorrendo a condição resolutive, extingue-se o direito, mas não ocorrendo a condição suspensiva, este não se extingue, apenas está com sua eficácia suspensa.

Com isso, ainda é possível que o comprador renuncie à condição precedente e faça o fechamento da operação. Portanto, o que se deseja é suspender o fechamento da operação até que o comprador faça uma opção entre (i) fechar a operação; ou (ii) extinguir o contrato. Trata-se, portanto, de condição suspensiva ao direito do comprador de poder ou não exercer a resilição unilateral.

Contudo, o evento material adverso não se confunde com instituto da condição resolutive, pois os efeitos que se desejam é o de

uma deterioração, ou seja, a possibilidade do comprador resolver a obrigação ou seguir com ela. Portanto, não se pode dizer que a natureza jurídica do evento material adverso é de uma condição resolutiva pura e simplesmente.

2.3. A NATUREZA JURÍDICA DO EVENTO MATERIAL ADVERSO: INSTITUTO ATÍPICO.

A partir das analogias acima propostas, deve-se primeiro entender que, nascido a partir da própria prática jurídica e da forma como ela se utilizou dos institutos tipicamente constituídos, pode-se dizer que a utilização do evento material adverso nos contratos remonta às características do negócio indireto, conforme, descrito por Tullio Ascarelli, isto é “*as partes visam alcançar um fim que não é o típico do negócio adotado*” (ASCARELLI, 2001, p.105).

Isto porque, utilizando-se da condição suspensiva, as partes buscam na verdade uma resilição unilateral condicionada. Direito este de resilição que possui uma também uma condição, mas esta resolutiva, isto é: o fechamento da operação.

Nesta toada, lembra Tullio Ascarelli que “*os novos institutos não surgem de improviso, mas se destacam às vezes, aos poucos do tronco de velhos institutos que, sem cessar, se renovam, preenchendo novas funções*” (ASCARELLI, 2001, p.91). É a partir da adaptação dos velhos institutos às novas funções que o direito se desenvolve, ainda que mantenha na forma a história de seu passado.

O evento material adverso é claro fruto desta necessidade da prática do mercado de conciliar as novas exigências da vida prática com a certeza e segurança jurídica, dando forças para o desenvolvimento histórico do direito. Ainda, pode ser definido como instituto nos termos definidos por Miguel Reale, o qual ensina que:

Os institutos representam, por conseguinte, estruturas normativas complexas, mas homogêneas, formadas pela subordinação de uma pluralidade de normas ou

modelos jurídicos menores a determinadas exigências comuns de ordem ou a certos princípios superiores, relativos a uma dada esfera da experiência jurídica. (REALE, 1987, p. 190-191)

Ou ainda, na definição de Paulo Nader:

Instituto Jurídico é a reunião de normas jurídicas afins, que rege um tipo de relação social ou interesse e que se identifica pelo fim que procura realizar. É uma parte da ordem jurídica e, como esta, deve apresentar algumas qualidades: harmonia, coerência lógica, unidade de fim. Enquanto a ordem jurídica dispõe sobre a generalidade das relações sociais, o instituto se fixa apenas em um tipo de relação ou de interesse: adoção, pátrio poder, naturalização, hipoteca etc. Considerando-os análogos aos seres vivos, pois nascem, duram e morrem, Ihering chamou-os de corpos jurídicos, para distingui-los de simples matéria jurídica. Diversos institutos afins formam um ramo, e o conjunto destes, a ordem jurídica. (NADER, 1998, p.100)

Com isso, o evento material adverso é instituto atípico criado a partir dos usos e costumes do mercado, o qual, apesar da roupagem jurídica aparente de condição suspensiva, não possui esta natureza, visto que esta não é a sua função.

O que as partes desejam é estabelecer uma hipótese de extinção do contrato por rescisão unilateral do comprador condicionada suspensivamente ao evento material adverso e condicionada resolutivamente ao fechamento. Ou seja, é um direito de rescisão unilateral que só pode ser exercido se ocorrer um evento material adverso e que não poderá mais ser exercido caso ocorra o fechamento da operação.

Outro modo de olhar é que se trata de uma condição suspensiva com efeitos de deterioração, visto que é típico nos contratos de compra e venda de participação societária uma cláusula de ajuste de preço, no qual os efeitos de deterioração causados pelo evento material adverso seriam descontados do preço. Assim, trata de condição que, quando não se verifica (isto é, ocorre um evento material adverso), o vendedor passa a poder escolher entre extinguir o contrato ou seguir com o fechamento da operação abatido ou não o preço.

De qualquer forma, podemos dizer que o evento material adverso é instituto atípico que estabelece uma hipótese de extinção do contrato por vontade do comprador condicionado suspensivamente. O silêncio do comprador na manifestação da vontade importa a extinção do contrato, devendo o comprador informar formalmente caso deseje prosseguir com o fechamento da operação. Caso ocorra o fechamento da operação, não poderá mais o comprador reclamar a ocorrência de um evento material adverso, de modo que, o fechamento da operação, importa na extinção do referido direito.

3. FUNDAMENTO ECONÔMICO: EVENTO MATERIAL ADVERSO E ALOCAÇÃO DE RISCOS.

3.1. O CONTRATO COMO INSTRUMENTO DE ALOCAÇÃO DE RISCOS

Os contratos são, categoricamente, instrumentos de alocação de riscos (FORGIONI, 2021, p.145). Esta alocação se dá através de dois principais meios: (i) controles dos riscos e (ii) gestão dos riscos residuais (TRIANIS, 1992, p.454).

No controle de risco, uma pessoa irá realizar todos os custos eficientemente necessários para minimizar as perdas pela materialização do evento desfavorável, reduzindo sua probabilidade e suas consequências. Na gestão de riscos residuais, a parte irá buscar minimizar o custo agregado à gestão de risco e aos riscos residuais.

O risco, em regra, é alocado ao devedor da obrigação por um preço fixo no contrato, ou ao credor da obrigação, através de uma cláusula

que exige o devedor daquele risco ou que passa todo o aumento de custo resultante para o credor sob uma cláusula de escalonamento de preço (POLINSKY, 1987, p. 27 e 28).

Um risco deveria ser suportado sempre pela parte que consegue implementar medidas de controle por um menor custo, o qual, na grande parte dos casos, é a parte cuja adimplemento da obrigação é afetado pelo risco (POSNER, 1986, p. 82). Contudo, durante as negociações dos contratos, um risco somente será suportado por determinada parte, caso esta parte receba o chamado preço de reserva, isto é, o preço que ela entende adequada para suportar aquele risco (SILVA, 2017, p.139).

As partes, contudo, não são capazes de prever todos os riscos no momento da celebração do contrato, de modo que o comportamento, ainda que seja intencionalmente racional, é limitado racionalmente (SIMON *apud* FARINA, 1997, p.44). Na expressão da professora Paula Forgioni, o agente econômico não possui uma racionalidade olímpica (FORGIONI, 2021, p.160).

Assim, os contratos são incompletos e, neste sentido, não conseguem alocar *ex ante* todos os riscos (FARINA, 1997, p. 44), nem mesmo pode a complexidade do mundo ser devidamente instituída em todos os seus vieses dentro de um contrato (HART; MOORE, 1988, p. 776).

Soma-se a isso o fato de a alocação de risco é uma alocação de custos, ou seja, os custos de transação relacionados à coleta de informações e à negociação para alocar aquele risco, cuja probabilidade varia (FARINA, 1997, p.54 e p. 91)

Mais do que isso, diante do fato de que o processo de contratação é um custo de transação que envolve o custo de coletas de informações e o custo de negociação e estabelecimento do contrato, e diante do fato de o risco é uma dada distribuição de probabilidades (FARINA, 1997, p.54 e p. 91), pode-se dizer que o aumento dos custos de transação para melhor alocação dos riscos apenas ocorrerá quando as partes entenderem que o risco possui alta probabilidade de se concretizar. Com isso, temos que riscos remotos não justificam a sua alocação.

R. Cooter e T. Ulen ensinam que o cálculo para que as partes deliberadamente não aloquem os riscos partem de dois conceitos: (i) Riscos *ex ante*, isto é, os riscos conhecidos no momento da negociação; e (ii) Perdas *ex post*, isto é, os riscos que se materializam após a negociação do contrato. Assim, as partes terão que escolher entre alocar um risco *ex ante* ou uma Perda *ex post*.

A escolha limitadamente racional dos agentes econômicos visam diminuir os custos de transação, deixando, assim, *gaps* no contrato quando o custo de negociar termos explícitos for maior do que o custo esperado de deixar um *gap*. Portanto, há um *trade off* entre alocação risco e alocação de perdas. Neste sentido, o custo esperado de deixar um *gap* é igual a probabilidade do risco se materializar multiplicado pelo custo de sua alocação, assim temos que:

Se Alocação do Risco > (Alocação da Perda*Probabilidade) → Deixar
gap

Se Alocação do Risco ≤ (Alocação da Perda*Probabilidade) → Preencher
gap

Um caminho para lidar com os *gaps* não preenchidos é dado pelo estabelecimento de uma Regra Padrão, isto é, uma regra que complete a seguinte sentença: “*em caso de ausência de termos explícitos no contrato...*”. Uma possibilidade de regra padrão é aquela apresentada pela *barganha hipotética*, isto é, uma análise contrafactual de uma suposta negociação, cuja redação se dá, conceitualmente, no sentido de que “*em caso de ausência de termos explícitos no contrato deverá ser aplicado aquilo que as partes teriam acordado se elas tivessem negociado este risco.*”

Contudo, não é este o caminho mais comum utilizado pelos agentes econômicos, antes optam pelo caminho que apresenta G.G. Triantis, isto é, alocar o risco de contingências imprevisíveis como quadros mais amplos, os quais podem variar em diferentes níveis até os quadros mais específicos (TRIAN-TIS, 1992, p.464). Exemplo

disso, seria alocar amplamente o risco de “*aumento nos custos da matéria-prima*”, outro seria o caso de alocar especificamente o risco de “*fechamento dos portos*”.

Neste mesmo sentido, o próprio conceito de perda no contrato é negociado a fim de captar quadros mais amplos como, por exemplo, os lucros cessantes, os custos de oportunidade, danos indiretos, os *reliance damages*, dentre tantos outros conceitos possíveis (COOTER; ULEN, 2011, p.309).

Assim, a alocação de risco nos contratos se dá de maneira conceitualmente ampla, através do estabelecimento destes “quadros amplos”, os quais irão estabelecer, na expressão de R. Silva, variáveis de estados ou, ainda, espécies de gêneros.

3.2. EFICIÊNCIA DE PARETO: EVENTO MATERIAL ADVERSO E O INCENTIVO AO CONTROLE DE RISCOS

Visto o papel do contrato como instrumento de alocação de riscos, cabe analisar como o instituto do evento material adverso auxilia na construção do sistema de alocação de riscos, e de que modo estes riscos ganham espaço dentro do conceito de evento material adverso.

A finalidade do evento material adverso, como já exposto, é dar ao comprador um cenário no qual ele possa deixar o contrato, isto é, resilir unilateralmente. Contudo, isto a partir de uma visão mais específica, pois se olharmos amplamente a finalidade maior é alocar os riscos.

No ínterim entre assinatura e fechamento, caso o contrato nada disponha, os riscos estão todos para o comprador, isto porque ele já se comprometeu, através da assinatura, a adquirir aquela participação societária pelo preço de aquisição, sendo necessário apenas que as condições sejam cumpridas. Diante disso, o comprador deseja se proteger dos riscos que podem incidir sobre a sociedade-alvo neste período. Destes, dois parecem ser mais gritantes.

O primeiro deles é o risco moral (PINDYCK; RUBINFELD, 2013, p. 636). Como vimos, os riscos estão correndo para o comprador, o qual já está obrigado a realizar a tradição; ocorre, porém, que este é um risco que quem está controlando é o vendedor, pois enquanto não houve o fechamento, a sociedade-alvo ainda está sob seu controle. Com isso, temos um cenário no qual o vendedor opera a sociedade-alvo por conta e risco do comprador, gerando incentivos para a ocorrência de um risco moral (GILSON; SCHWARTZ, 2005, p.332).

Além disso, o segundo grande risco são os eventos exógenos (GILSON; SCHWARTZ, 2005, p.346). Os eventos exógenos são definidos, nos contratos, de maneira subjetiva e pela óptica do comprador, isto é, quais eventos afetariam a sociedade-alvo a tal ponto que o comprador pudesse perder o interesse em adquirir aquela companhia.

Assim, a cláusula passa a buscar uma dupla finalidade: primeiro é induzir os vendedores a preservar a sociedade-alvo, evitando a ocorrência de um risco moral, e a segunda é incentivar o vendedor a se prevenir contra eventos exógenos, evitando que riscos substanciais se materializem (GILSON, SCHWARTZ, 2005, p.357).

Nota-se, assim, que a inteligência da cláusula não está na sua finalidade aparente- isto é - dizer o cenário no qual o comprador poderá resilir unilateralmente o contrato, mas sim em sua finalidade intrínseca, isto é, alocar risco através de incentivos para que o vendedor possa preservar o ativo.

O instituto do evento material adverso é, portanto, uma construção jurídica cuja finalidade econômica é dar incentivos para que os riscos exógenos e endógenos não atinjam a sociedade-alvo. Nesta toada, a teleologia que dá origem ao instituto é preservar o ativo, dando incentivos para que o vendedor da sociedade-alvo cumpra sua função de controlar os riscos e gerir os riscos residuais.

Neste sentido, podemos dizer que o evento material adverso, ao dar ao comprador a possibilidade de um *walk away* ao comprador induz o vendedor a um estado de cooperação e de proteção aos interesses do comprador, aproximando a relação a uma eficiência de Pareto.

A eficiência de Pareto dá margem para se pensar em um cenário de cooperação e comprometimento das partes com o negociado. O tempo entre a promessa e o seu cumprimento (juridicamente, fala-se em obrigação e adimplemento) gera riscos e incertezas, de modo que se busca modos de tornar a promessa *enforceable*, isto é, a busca de incentivos para que a outra parte queira e se comprometa a cumprir sua promessa (COOTER, ULEN; 2011, p.284).

Ela difere, assim, da eficiência de Kaldor Hick e, ainda, também do equilíbrio de Nash. Para simples elucidação, enquanto o ótimo de Pareto considera eficiente a alocação de recursos cuja alteração implica na piora a situação de pelo menos uma pessoa (COOTER, ULEN, 2011, p. 13 e 14), o modelo de Kaldor Hick aceitará a piora desta pessoa, desde que a melhora dos demais seja maior (POSNER, 1986, p. 13). Nash, por sua vez, trabalhando dentro da teoria dos jogos, dirá que a situação é eficiente quando os jogadores não têm incentivos para mudar a jogada mesmo que os demais o façam (NASH, 1951, p.293).

Olhando para a hipótese fática na qual se aplica o instituto aqui analisado, caso o contrato não preveja hipótese de evento material adverso, a escolha ótima do vendedor será não ter cuidados com a sociedade-alvo, visto que o comprador já está vinculado contratualmente à comprá-la.

A inserção do instituto na sistemática contratual desloca os incentivos do vendedor, estimulando este a cooperar com o interesse do comprador, ou seja, a manter a sociedade-alvo protegida de possíveis riscos que possam incidir sobre ela e causar danos não desejados pelo comprador.

Este tipo de disposição das promessas estimula a cooperação das partes, isto porque a cooperação é construtiva, enquanto a apropriação é distributiva. Assim, a existência de um contrato executável e exigível faz com que um jogo não cooperativo se torne cooperativo, como bem ensinou Cooter e Ulen com o exemplo do “*agency game*” (COOTER; ULEN, 2011, p.285).

Nota-se que nos cenários em que o evento material adverso se materializa, o comprador, em regra, optará sempre por não fechar,

contudo, o que aqui se tem é um incentivo para que o vendedor tome todas as medidas necessárias para que este cenário não se materialize.

4. FUNDAMENTO JURÍDICO: EVENTO MATERIAL ADVERSO E A TEORIA DA QUEBRA DA BASE DO NEGÓCIO JURÍDICO

4.1. ALOCAÇÃO DE RISCOS E A TEORIA DA QUEBRA DA BASE DO NEGÓCIO JURÍDICO

A doutrina da força obrigatória dos contratos se deu, outrora, no sentido absoluto, de modo que a *pacta sunt servanda* possui valor maior e contra o qual não se admitia argumento contrário, sob o princípio de garantir a segurança jurídica das partes.

Com isso, dava-se valor máximo a este princípio o qual vinculava as partes a adimplir as obrigações “*sejam quais forem as circunstâncias em que tenha de ser cumprida*” (GOMES, 2007, p. 38). Dizia-se, naquele momento que, o que estava dito no contrato era justo (*quit dit contractuel dit juste*) (COUTO E SILVA, 1990, p.7)

Porém, como bem ensinou o mestre Bevilacqua, “*Eis ahí: o reconhecimento da desigualdade económica tornando irrisória a liberdade contractual, e da necessidade da intervenção dos Poderes Públicos, a fim de restabelecer o equilíbrio das partes contractantes*” (BEVILÁQUA, 2016, p.61).

Reacende-se, assim, a discussão a respeito da relação entre contrato e realidade, dando maior visibilidade aos efeitos que as modificações substanciais causavam nas relações privadas. Nesta toada, Windscheid cria a expressão pressuposição (*voraussetzung*), isto é, o fato de que as partes, ainda que tacitamente, fazem depender os acordos da existência de uma determinada situação fática, ou seja, a base subjetiva do negócio jurídico (COUTO E SILVA, 1990, p.8).

Nesta linha, Pontes de Miranda dirá que todo negócio jurídico “*se concebe dentro de um momento histórico-social, econômico e político, de modo que as circunstâncias gerais entram por muito no seu conteúdo*” (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 304).

Em seguida, Karl Larenz, sistematizando a questão, dirá que a análise se dá em dois planos: a base subjetiva e a base objetiva. A base subjetiva pode ser definida como a representação mental que guiou os contratantes²⁸⁶, enquanto a base objetiva diz respeito ao estado geral das coisas cuja manutenção se faz necessária para a continuidade da relação contratual (LARENZ, 1956, p.41 e seguintes).

A base objetiva do contrato decorre, assim, de uma tensão entre os aspectos subjetivos (aspectos voluntaristas) e os aspectos institucionais (meio econômico), relativizando, assim, a vontade de modo que o contrato se adapte à realidade, fundado, sistematicamente, no princípio da boa fé. (COUTO E SILVA, 1990, p.11).

Boa fé esta que se materializa na noção de que o contrato não pode se tornar uma loteria, regidos pela sorte e pela aleatoriedade, no qual as partes não sabem se poderão ou não cumprir o contrato, em virtude das circunstâncias que poderão sobre ele incidir (NERY JÚNIOR; SANTOS, 2011, p.5).

Esta base objetiva do negócio jurídico está intrinsecamente relacionada com os riscos que as partes estão dispostas a carregar. O negócio jurídico, por natureza, gera a assunção de riscos, de modo que todo contrato é um campo de incertezas; contudo, tais riscos devem ser compatíveis com a operação jurídico-econômica, de modo que as partes traçam os seus limites de sacrifício (*opfergrenze*) tolerado dentro desta assunção de riscos, ou, na feliz expressão do Código Civil italiano em seu Art. 1467, dentro da álea normal do contrato. (NERY JÚNIOR; SANTOS, 2011, p.8)

Nesta toada, Couto e Silva com seu típico brilhantismo que *“parecia certo que, não se tratando de contrato aleatório, havia necessidade de se distribuírem os riscos normais do contrato entre os figurantes”* (COUTO E SILVA, 1990, p.10).

Ora, com isso já não resta dúvidas de que a quebra da base objetiva do contrato nada mais é do que uma alteração substancial

286 Pontes de Miranda falará em uma psique humana mergulhada no espaço social cheio de relações e representações para se referir à base subjetiva (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 309)

na alocação de riscos definida pelas partes (NERY JÚNIOR; SANTOS, 2011, p.121). A alocação de riscos estabelecidas no contrato revela a base de estado geral das coisas sob a quais as partes estabeleceram suas premissas para realizar o negócio jurídico.

Base esta que, dirá Siebert sendo citado por Couto e Silva na obra *A Obrigação Como Processo*, que desaparece quando a relação entre prestação e contraprestação se deteriora em tão grande medida que de modo compreensível não se pode mais falar em contraprestação (COUTO E SILVA, 1976, p.108).

Tanto é assim que o próprio BGB em seu §313, ao adotar a teoria da base do negócio jurídico, fará referência expressa à alocação de risco ao dizer que a adaptação do contrato será demanda levando em consideração as circunstâncias específicas do caso e, em particular a distribuição de risco contratual ou estatutária. Portanto, o caminho para a identificação da base objetiva do contrato é sua alocação de riscos e, ainda, a quebra da base é a alteração substancial desta alocação.

4.2. EVENTO MATERIAL ADVERSO COMO LIMITE DO SACRIFÍCIO

Pontes de Miranda, em sua crítica às teorias da base do negócio jurídico (subjetivo e objetivo), afirma que:

O que mais se põe à vista, nas teorias, é o buscarem-se diferentes caminhos, com atalhos e curvas, para se chegar à afirmação da queda do negócio jurídico, pela impossibilidade entre x e as circunstâncias de nova espécie y . Às teorias mais tem importado traçar os caminhos do que determinar x e y . (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 306)

A determinação de x e y , conforme propõe Pontes de Miranda, é motivo de grande imprecisão quando se pensa em um sistema jurídico privado que regulará um número inominável de relações. Contudo,

quando se trata de um único negócio jurídico, se torna possível que x e y ganhem contornos mais claros.

Nas palavras do próprio mestre Pontes de Miranda:

A procura de solução geral é o que mais importa. Mas a solução geral somente pode ser a que satisfaça exigências de precisão. As definições de base do negócio jurídico, ou de mudança de circunstâncias relevantes, e outras semelhantes, se não são precisas, mantêm o problema, em vez de o resolverem. Aí, o ponto principal, que justifica o reclamar-se a regra jurídica em texto legal. Aliás, posto em termos de problema de técnica legislativa, teria de ser preciso o texto legal e não deixar margem a que continuasse o problema de *lege lata*. (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 319)

Assim, o conceito de evento material adverso nos contratos de evento material adverso possuem a exata função de definir esta nova espécie, que não é compatível com o estado x da coisa. O conceito de x perde relevância na sistemática do contrato, a partir do momento em que, independente de x , ao atingir y se tem um evento material adverso e, conseqüentemente, uma quebra da base.

O evento material adverso é, dentro do contrato de compra e venda de participação societária, um instituto atípico que trilha os ensinamentos de Pontes de Miranda ao optar por determinar x e y , ao invés de traçar os caminhos que os conectam.

Olhando para o conceito, nota-se que a sua definição, conforme o caso a caso, visa estabelecer um teto de perda que mantêm a obrigatoriedade do fechamento da obrigação, ou, olhando para os fundamentos jurídicos acima expostos, trata-se de uma verdadeira definição do limite do sacrifício do comprador.

Assim, o fundamento jurídico do instituto do evento material adverso é delimitar, a partir da teoria da base objetiva sistematizada

por K. Larenz, o perímetro quantitativo e qualitativo no qual a vontade do comprador ainda permanece satisfeita.

O instituto do evento material adverso nasce da necessidade das partes negociarem e postularem de maneira mais vívida os limites das vontades das partes. Ainda que seja um instituto que atende muito mais aos interesses do comprador, é também uma forma do vendedor impulsionar balizar os interesses e as premissas da vontade do comprador.

Isto porque, como já visto anteriormente, o evento material adverso não é apenas um conceito quantitativo, isto é, o qual estabelece um valor ou percentual de perdas aceitáveis (mesmo que em muitas ocasiões funcione desta forma), é também um conceito qualitativo que explora aspectos centrais dos ativos da sociedade-alvo.

A prática jurídica trabalha, assim, em conceitos de evento material adverso que vão para além da ideia de uma alteração adversa e substancial, comparativamente à situação da sociedade-alvo na data de assinatura do contrato, com relação aos negócios, ativos, condição financeira, perspectivas ou resultados operacionais da sociedade-alvo.

O *opfergrenze* estabelecido pelo instituto se verifica, portanto, como método para declaração expressa de interesses centrais e de *conditio sine qua non* que sustentam a *ratio* do interesse das partes, em especial do comprador.

5. CONCLUSÃO

A história do direito se constrói a partir de seus velhos institutos, o qual se inovam e se recriam com a necessidade dos tempo, guiados, em alguma medida, pelo que Savigny denominou de espírito do povo (*Volksgeist*) (BOBBIO, 2001, p. 63), ainda que se estabeleçam a partir das velhas formas e institutos.

O evento material adverso é um destes casos cuja necessidade do mercado e das práticas econômicas o descolaram pouco a pouco de sua forma original de condição suspensiva. Nasce, com isso, um instituto

atípico que se desprende pouco a pouco do tronco dogmático até ganhar vida própria.

Não é ele um instituto atípico cuja construção é dissonante do ordenamento jurídico e das necessidades econômicas, antes, como visto, ele nasce exatamente para cumprir com maior acurácia à função de, economicamente, alocar riscos, e, juridicamente, de estabelecer a base objetiva do contrato.

Portanto, com fundamentos jurídicos e econômicos legítimos, e com base legal própria, o evento material adverso deve ser lido e interpretado como limite à base objetiva do contrato, servindo não apenas para ser interpretado, mas para interpretar os demais conteúdos do contrato.

6. REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio. “**O negócio indireto**” in Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Bookseller, 2001.

BETTI, Emilio. **Teoria geral das obrigações**. Campinas: Bookseller, 2006.

BEVILÁQUA, Clóvis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil IV**. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1946. 7ª ed

BOBBIO, Noberto. **Teoria da norma jurídica**. Bauru-SP : Edipro, 2001.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, 2002. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 03 jun. 2024.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societária de Controle**. Editora Quarter Latin do Brasil: São Paulo, 2018.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO, Calixto. **O poder de controle nas sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014.

COOTER, Robert. ULEN, Thomas. **Law & Economics**. ISBN 978-0-13-254065-0. Prentice Hall: Boston, 2011. 6ª ed.

COUTO E SILVA, Clóvis V. **A teoria da base do negócio jurídico no direito brasileiro**. Revista dos Tribunais. vol. 655/1990. p. 7 - 11. Maio, 1990.

COUTO E SILVA, Clovis V. do. **A obrigação como processo**. São Paulo: J. Bushatsky, 1976.

DENIS, David. MACIAS, Antonio. **Material Adverse Change Clauses and Acquisition Dynamics**. Journal Of Financial And Quantitative

Analysis. Vol. 48, No. 3, June 2013, pp. 819–847. Michael G. Foster School Of Business, University Of Washington, Seattle, 2013.

FARINA, Elizabeth e Outros. **Competitividade: mercado, Estado e organizações**, SP: Singular, 1.997.

FORGIONI, Paula. **Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. São Paulo: RT, 2021.

GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan. **Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions**. Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 21, No. 2. Oxford University Press: Oxford, 2005.pgs. 330–358.

GOMES, Orlando. **Contratos**. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007.

HART, Oliver; MOORE, John. **Incomplete Contracts and Renegotiation**. Econometrica , Jul., 1988, Vol. 56, No. 4 (Jul., 1988), pp. 755-785. Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/1912698>.

LARENZ, Karl. **Base del Negócio Jurídico y Cumplimiento de los Contratos**. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1956.

MONTEIRO, Washington de Barros; MALUF, Carlos Alberto Dabus. **Curso de Direito Civil, volume 4: direito das obrigações**. São Paulo: Saraiva, 2012. 37ª Ed.

NADER, Paulo. **Introdução ao Estudo do Direito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, 16ª ed.

NASH, John. **Non-Cooperative Games**. The Annals of Mathematics, Second Series, Volume 54, Issues 2, 1951, p. 286-295.

NERY JÚNIOR, Nelson; ANDRADE NERY, Rosa Maria de. **Código Civil Comentado**. São Paulo: Thomson Reuters, 2019. 13ª Ed.

NERY JÚNIOR, Nelson; SANTOS, Thiago Rodovalho dos. **Renegociação Contratual**. Revista dos Tribunais. Vol. 906/2011. p. 113 - 156. Abril, 2011.

PINDYCK, Robert; RUBINFELD, Daniel. **Microeconomia**. Tradução: Daniel Vieira. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013. 8ª ed.

POLINSKY, Mitchell. **Fixed Price versus Spot Price Contracts: A Study in Risk Allocation**. Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 3, No. 1 Spring, 1987, pp. 27-46.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: Tomo XXV. Atualizado por Nelson Nery Júnior e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: Editora dos Tribunais, 2012.

POSNER, Eric. **Economic Analysis of Law**. 3 ed. New York: Little, Brown and Company, 1986.

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. São Paulo: Saraiva, 14ª Ed., 1987.

SILVA, Raphael Andrade. **Project Finance e coligação contratual: qualificação e consequências jurídicas**. 2017. 258 0. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2017.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. **Uma década de aplicação da função social do contrato: análise da doutrina e da jurisprudência brasileiras**. Revista dos Tribunais. São Paulo. v.103. n.940. p.49-85. fev. 2014.

TRIANSTIS, George G. **Contractual Allocations of Unknown Risks: A Critique of the Doctrine of Commercial Impracticability**. The University of Toronto Law Journal, Vol. 42, No. 4 (Autumn, 1992), pp. 450-483.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil:** teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. São Paulo: Atlas, 2013. 13ª Ed.