

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

**Cláusulas de indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil:
abrangência e definição de perda**

Carla Pavesi Gorescu

Projeto de dissertação de mestrado apresentado
ao Mestrado Profissional da FGV Direito SP
Orientadora: Mariana Pargendler

São Paulo
2017

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

A dissertação de mestrado, objeto do presente projeto de pesquisa, pretende examinar como os mecanismos de indenização são estruturados em operações de fusões e aquisições no Brasil, com relação às definições de “perda” e hipóteses de indenização que são mais comumente utilizadas no mercado, indicando os benefícios e os riscos assumidos pelas partes envolvendo tais cláusulas à luz do direito brasileiro. Para fins deste trabalho, serão consideradas operações de compra e venda de quotas de sociedade limitada ou de ações de sociedades anônimas fechadas, bem como operações de investimento por meio de aumento de capital em sociedades limitadas ou sociedades anônimas fechadas.

A pesquisa terá como objeto os seguintes aspectos da cláusula de indenização: (i) como o termo “perda” é comumente definido, com a exclusão de lucros cessantes, perda de uma chance e outros danos indiretos, abordando também as diferenças entre perda incorrida e perda desembolsada; e (ii) o impacto da definição de “perda” no caso de indenização por violação ou imprecisão de declarações e garantias e no caso de indenização por atos, fatos e omissões referentes a passivos ou contingências com fato gerador anterior ao fechamento da operação.

Assim como outras cláusulas de contratos de operações de M&A, a cláusula de indenização que costuma estar presente em contratos de compra e venda de participação societária e acordos de investimento no Brasil sofre bastante influência de arranjos contratuais utilizados em países que adotam o sistema de *common law*. Com o objetivo de delimitar o que é indenizável pelo vendedor, os contratos de operações de fusões e aquisições costumam definir o que é uma “perda” de forma a incluir qualquer dano, penalidade, perda ou prejuízo de qualquer natureza, que tenham sido efetivamente sofridos, porém excluindo expressamente alguns tipos de danos. Dentre eles, é comum encontrar a exclusão de lucros cessantes, perda de uma chance e outros danos indiretos. Tais exceções inspiram-se nas exclusões de “consequential damages”, “loss of profits”, “punitive damages”, dentre outras, que são comumente previstas em contratos regidos por leis de países do *common law*.

O Código Civil brasileiro prevê, em seu art. 389, a responsabilidade contratual por perdas e danos somado a juros, correção monetária e honorários de advogado, sendo que, conforme previsto nos arts. 402, 403 e 944, tais perdas e danos referem-se ao prejuízo efetivamente

causado ao credor, bem como ao que o credor razoavelmente deixou de lucrar. Apesar de, historicamente, a responsabilidade civil ter sofrido transformações relevantes, que contribuíram para um enfraquecimento das suas funções preventiva e punitiva¹, nosso sistema jurídico admite amplamente a responsabilização por danos extrapatrimoniais (com base na Constituição Federal, no Código Civil e no Código de Defesa do Consumidor), bem como parece recepcionar uma regulamentação mais flexível com relação à admissibilidade de um caráter exemplar da responsabilidade civil² (considerando determinadas regras específicas do Código Civil e a própria discussão a respeito da indenização por danos morais, que é de difícil precificação).

É nesse ambiente que a indenização em operações de fusões e aquisições deve ser analisada. Nesse sentido, como parte do objetivo identificado no item (i) acima, a pesquisa objeto da presente dissertação busca verificar se (e em que medida) é possível excluir, no âmbito da responsabilidade contratual, lucros cessantes e outras espécies de danos, à luz do direito brasileiro, bem como se a definição do termo “perda”, em suas variações mais comuns, efetivamente atende (ou não) à vontade das partes contratantes.

Outro ponto relevante em matéria de indenização em operações de fusões e aquisições refere-se às hipóteses de indenização. Além da indenização genérica por violação de obrigação contratual, os contratos também costumam prever duas hipóteses específicas de indenização: indenização por perdas decorrentes de violação ou imprecisão de declarações e garantias, bem como indenização por perdas decorrentes de atos, fatos e omissões referentes a passivos ou contingências com fato gerador anterior ao fechamento da operação.

Associada principalmente à obrigação de prestar informações (*disclosure*) do vendedor, a cláusula de declarações e garantias é a cláusula em que as partes confirmam uma à outra a capacidade (jurídica e, no caso do comprador, financeira) e poder de realizar a operação pretendida, bem como o vendedor informa ao comprador (de uma forma geral) a situação jurídica e operacional da sociedade objeto da operação. Desta forma, a hipótese de indenização por violação ou imprecisão de declarações e garantias visa obter reparação por aquilo que não foi informado pelo vendedor ao comprador e que, portanto, não foi considerado pelo comprador em sua decisão de realizar a operação.

¹ PÜSCHEL, Flávia P. *As funções da responsabilidade civil e o artigo 927, § único do CC*, in: Revista Direito GV, 1 (2005), p. 91-107.

² MARTINS-COSTA, Judith; PARGENDLER, Mariana Souza. *Usos e abusos da função punitiva. Punitive damages e o Direito brasileiro*. CEJ, Brasília, nº 28, p. 15-32, jan./mar. 2005.

A hipótese de indenização por atos, fatos e omissões referentes a passivos ou contingências com fato gerador anterior ao fechamento da operação, por outro lado, visa a obtenção de indenização por contingências que possam vir a surgir após o fechamento da operação, mas que tenham fato gerador anterior ao fechamento (e que possam estar atreladas ou não a um fato, ato ou omissão que tenha sido previamente informado ao comprador).

Como parte do objetivo identificado no item (ii) acima, a pesquisa objeto da presente dissertação busca verificar se (e em que medida) a forma com que o termo “perda” costuma ser definido em contratos de operações de fusões e aquisições no Brasil faz efetivamente sentido considerando as hipóteses de indenização por violação ou imprecisão de declarações e garantias e por atos, fatos e omissões referentes a passivos ou contingências com fato gerador anterior ao fechamento da operação. Faz sentido, por exemplo, prever que são indenizáveis apenas perdas efetivamente desembolsadas? Qual deve ser a consequência caso a declaração a respeito dos contratos celebrados pela companhia objeto da venda não mencione um contrato relevante com um fornecedor? Para realizar essa análise, serão considerados casos em concreto, que reflitam ambas as hipóteses de indenização.

Como resultado da pesquisa, uma hipótese contemplada é a de que as partes contratantes estão em uma situação de insegurança jurídica, tendo em vista a forma com que a cláusula de indenização costuma ser estruturada em operações de fusões e aquisições no Brasil. O vendedor acredita que está mais protegido do que efetivamente está com as exclusões de determinados danos da definição de perda. Já o comprador acredita que a definição de perda é menos restritiva do que parece, além de acreditar que, ao incluir ambas as hipóteses de indenização referidas acima, tem uma maior proteção em relação a novas contingências ou passivos que venham a ocorrer ou ser identificados.

Desta forma, o presente trabalho visa analisar criticamente a utilização da cláusula de indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil sob o aspecto de definição de perda e hipóteses de indenização, apontando os objetivos pretendidos pelas partes e identificando os riscos aos quais as partes contratantes estão sujeitas à luz do direito brasileiro.

2. Modelo de pesquisa

O modelo de pesquisa a ser utilizado para elaboração da minha dissertação de mestrado será o modelo de reflexão sobre prática jurídica. A minha proposta é realizar uma análise crítica sobre como a cláusula de indenização é estruturada em operações de fusões e aquisições no Brasil, com relação às hipóteses de indenização e às definições de “perda”, indicando quais são as soluções usualmente adotadas, como a cláusula contribui para refletir a vontade das partes e, ao mesmo tempo, quais são as suas fragilidades à luz do direito brasileiro.

Para tanto, a minha pesquisa deverá: (i) analisar as implicações jurídicas da forma com que a referida cláusula é estruturada, com base na principal doutrina brasileira a respeito dos temas relacionados, traçando um paralelo com a literatura estrangeira (e, em especial, de lições dos sistemas de *common law*); e (ii) mapear como a cláusula de indenização, da forma como é comumente estruturada, pode ser interpretada em uma arbitragem ou em um processo judicial à luz do direito brasileiro. Para alcançar tal objetivo, serão realizadas as seguintes abordagens:

- Para analisar as implicações jurídicas, irei considerar exemplos da minha experiência prática (na elaboração e análise de contratos) e exemplos concretos de perdas que podem vir a ser sofridas por compradores à luz da legislação aplicável, bem como os ensinamentos dos principais livros, textos e artigos sobre direito societário e direito civil relacionados ao tema no Brasil;
- Para complementar o ponto acima, a análise poderá vir a incluir exemplos e experiências de colegas que tenham reconhecida expertise na área;
- No contexto da análise da literatura estrangeira, irei abordar como a cláusula de indenização é tipicamente estruturada em países de *common law*, no que tange à definição de perdas e hipóteses de indenização, indicando qual é a sua lógica e comparando com a estrutura brasileira, com o objetivo de verificar se, e em que medida, os institutos lá utilizados poderiam ser traduzidos para o direito brasileiro; e
- Para analisar possíveis interpretações em arbitragens e processos judiciais, irei realizar uma pesquisa da jurisprudência existente sobre o tema (se é que há jurisprudência a respeito) e irei realizar entrevistas com árbitros e advogados de contencioso com experiência em arbitragem, considerando que litígios

envolvendo operações de fusões e aquisições são comumente dirimidos por meio de arbitragem.

3. Problemas e quesitos

Como mencionado acima, a cláusula de indenização utilizada em operações de fusões e aquisições no Brasil sofre bastante influência da prática de países de *common law*. Como resultado, essa cláusula é muitas vezes inserida em contratos regidos por lei brasileira sem muitas adaptações ao nosso direito, refletindo até mesmo conceitos e expressões que não possuem significado técnico. Daí a importância de analisá-la criticamente, para que sua utilização seja capaz de proteger ao máximo os interesses do cliente.

Listo abaixo os principais quesitos que pretendo abordar na minha dissertação, sem prejuízo de outros que venham a surgir em razão do aprofundamento da pesquisa.

- O que significam as exclusões de lucros cessantes, perda de uma chance e outros danos indiretos da definição de “perda”? Tais exclusões são válidas e eficazes à luz do direito brasileiro?
- Qual é a diferença entre perda incorrida e perda desembolsada e como tais termos impactam no direito de indenização do comprador?
- Qual é o impacto da definição de “perda” no caso de indenização por violação ou imprecisão de declarações e garantias? É possível estipular um valor de indenização em razão de uma omissão, inexatidão ou falsidade de declaração? Quais critérios devem ser levados em consideração?
- Qual é o impacto da definição de “perda” no caso de indenização por atos, fatos e omissões referentes a passivos ou contingências com fato gerador anterior ao fechamento da operação?
- Qual é o tratamento dado ao tema nos contratos de sistema de *common law*? Como é possível traduzir para o direito brasileiro as expressões “consequential damages”, “loss of profits”, “punitive damages”, dentre outras?
- Como a cláusula de indenização, da forma como é comumente estruturada, pode vir a ser interpretada por árbitros e juízes? Quais aprimoramentos podem ser introduzidos na prática atual?

4. Justificação da relevância prática e do potencial inovador

Um dos principais pontos de preocupação de clientes em operações de fusões e aquisições é o que acontece após o fechamento da operação, isto é, após a transferência das ações ou quotas e pagamento do preço. O comprador quer se certificar que está protegido de eventuais perdas, ao passo em que o vendedor quer estar exposto o mínimo possível (e por menos tempo possível) a eventuais indenizações.

Grande parte dos textos a respeito do tema tratam da cláusula de indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil de uma perspectiva muito simplista, mais voltada à descrição de sua estrutura do ponto de vista macro (descrevendo quais são os fatores limitadores e quais são os procedimentos de indenização). São raros os textos que fazem uma análise crítica específica à estrutura no Brasil no que tange às hipóteses de indenização e definição de perda indenizável, tal como estou propondo fazer.

Adicionalmente, considerando que grande parte dos contratos de operações de fusões e aquisições estão sujeitos a arbitragem, o profissional da área acaba muitas vezes sem ter acesso a processos envolvendo direito à indenização e, conseqüentemente, à interpretação que é dada pelos árbitros às hipóteses de indenização e termos que são comumente utilizados. Nesse sentido, as entrevistas com árbitros (mencionadas no item 2 acima e no item 5 abaixo) podem contribuir bastante.

Espero que meu trabalho seja de grande relevância prática para profissionais da área que desejem aprofundar seus conhecimentos sobre o tema e queiram discutir diferentes alternativas de estruturação da cláusula, visando proteger ao máximo os interesses dos clientes.

5. Fontes e métodos de investigação

As principais fontes de pesquisa que utilizarei para elaborar a minha dissertação são as seguintes: (i) minha experiência prática com redação e negociação de acordos de investimentos e contratos de compra e venda de ações/quotas; (ii) legislação aplicável (especialmente o Código Civil); (iii) principais livros, textos e artigos no Brasil sobre direito societário e direito civil, bem como textos relevantes de autores estrangeiros (e, em especial, de países de *common law*); (iv)

verificação da jurisprudência existente sobre o tema (e se há jurisprudência a respeito); e (v) entrevistas com árbitros e advogados de contencioso com experiência em arbitragem, considerando que litígios envolvendo operações de fusões e aquisições são comumente dirimidos por meio de arbitragem.

6. Familiaridade com o objeto, acessibilidade de informações e envolvimento pessoal

Considerando a minha experiência profissional, posso afirmar que possuo conhecimento consolidado a respeito do tema que pretendo abordar na minha dissertação de mestrado. Trabalho com societário e fusões e aquisições em um escritório renomado há oito anos no total. Durante esses anos, participei das mais diversas operações de fusões e aquisições: desde operações de compra e venda de sociedades (limitadas, sociedades por ações fechadas e companhias abertas) ou de compra e venda de ativos, incluindo operações *cross border*, *joint ventures*, investimentos por fundos de *private equity* e operações envolvendo empresas em recuperação judicial.

Com relação à acessibilidade de informações, como trabalho em um escritório renomado de grande porte, tenho acesso a uma ótima base de dados, com diversas minutas refletindo diferentes estruturas de operações. Ademais, também poderei consultar profissionais renomados do mercado, com reconhecida expertise no assunto.

Vale ressaltar, ainda, que a minha dissertação será bastante relevante não apenas do ponto de vista profissional acadêmico, como também do ponto de vista profissional prático e pessoal, já que trata de um assunto com o qual eu trabalho no dia a dia e que é do meu interesse. Desta forma, tenho todo o interesse em me envolver pessoalmente no assunto, para garantir que o resultado irá contribuir não apenas para a minha experiência e carreira, como também para auxiliar outros profissionais do mercado na estruturação da cláusula de indenização.

7. Indicação de literatura especializada e obras de referência

A bibliografia base que analisarei para elaborar a minha dissertação está elencada abaixo, sem prejuízo de outros livros, textos e artigos que venham a ser identificados posteriormente, em razão do aprofundamento da pesquisa.

ABLA, Maristela Sabbag. *Sucessão Empresarial – Declarações e Garantias – O Papel da Legal Due Diligence*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord). *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 99 a 121.

ADAMS, Kenneth A. *The Phrase Represents and Warrants Is Pointless and Confusing*. *Business Law Today*, Vol. 2015, Issue 10 (October 2015).

ANDREASSA JUNIOR, Gilberto. *A Responsabilidade Civil pela Perda de uma Chance no Direito Brasileiro*. In: NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade (orgs.). *Responsabilidade Civil*. Volume II. *Direito de Obrigações e Direito Negocial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

ANDREWS, Neil. *Interpretation of Written Contracts in England*. In: *Russian Law Journal*. Vol. II, 2014. Disponível em: <http://cyberleninka.ru/article/n/interpretation-of-written-contracts-in-england.pdf>.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Cláusula cruzada de não indenizar (cross waiver of liability), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes*. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiros. In: _____. *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Editora Saraiva, 2004.

_____. *Negócio jurídico. Existência, validade e eficácia*. 4ª edição, atualizada de acordo com o novo Código Civil. São Paulo: Editora Saraiva, 2010.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Mergers and Acquisitions*. 3rd edition. Foundation Press, 2012.

BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

COUTO E SILVA, Clovis V. do. *A Obrigação como Processo*. 1ª edição, reimpressão. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.

_____. *Dever de indenizar*. In: FRADERA, Vera Maria Jacob de (org.). *O Direito Privado brasileiro na visão de Clóvis do Couto e Silva*. Livraria do Advogado: Porto Alegre, 1997.

_____. *O conceito de dano no Direito brasileiro e comparado*. In: FRADERA, Vera Maria Jacob de (org.). *O Direito Privado brasileiro na visão de Clóvis do Couto e Silva*. Livraria do Advogado: Porto Alegre, 1997.

CRUZ, Gisela Sampaio. *O problema do nexo causal na responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

DA ROCHA, Dinir Salvador Rios e NUNES, Marcelo Galiciano. *Term sheet e contrato de compra e venda de ações ou quotas*. In: DA ROCHA, Dinir Salvador Rios e QUATTRINI, Larissa Teixeira (Coord). *Direito Societário: Fusões, Aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012 (Série GVLaw).

FERNANDES, Wanderley. *Cláusulas de exoneração e de limitação de responsabilidade*. São Paulo: Saraiva, 2013.

FORGIONI, Paula A. *A Interpretação dos Negócios Empresariais no Novo Código Civil Brasileiro*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 130, abril-junho/2003, pp. 7 a 37.

FREUND, James C. *Anatomy of a Merger: Strategies and Techniques for Negotiating Corporate Acquisitions*. Law Journal Press, 1975.

GILSON, Ronald J. *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*. The Yale Law Journal, Vol. 94, No. 2 (December, 1984), pp. 239-313.

_____. BLACK, Bernard S. *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*. 2nd edition. The Foundation Press, Inc, 1995.

GOMES, Orlando. *Obrigações*. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

GUEDES, Gisela Sampaio Cruz. *Lucros cessantes: do bom-senso ao postulado normativo da razoabilidade*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antônio. *Negócio Jurídico e Declaração Negocial – Noções Gerais e Formação da Declaração Negocial*. São Paulo: 1986.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Perdas e danos*. In: LOTUFO, Renan e NANNI, Giovanni Ettore. *Obrigações*. São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS-COSTA, Judith. *Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar*. Revista dos Tribunais n. 923, set./2012., p. 115-144.

_____. PARGENDLER, Mariana Souza. *Usos e abusos da função punitiva. Punitive damages e o Direito brasileiro*. CEJ, Brasília, nº 28, p. 15-32, jan./mar. 2005.

_____. *Responsabilidade civil contratual. Lucros cessantes. Resolução. Interesse positivo e interesse negativo. Distinção entre lucros cessantes e lucros hipotéticos. Dever de*

mitigar o próprio dano. Dano mora e pessoa jurídica. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore e MARTINS, Fernando Rodrigues. *Temas relevantes do Direito Civil contemporâneo. Reflexões sobre os 10 anos do Código Civil.* São Paulo: Atlas, 2012.

_____. *A boa fé no direito privado: critérios para a sua aplicação.* São Paulo: Marcial Pons, 2015.

_____. *O Método da Concreção e a Interpretação dos Contratos: Primeiras Notas de uma Leitura Suscitada pelo Código Civil.* In: NANNI, Giovanni Ettore (Org.). *Temas Relevantes do Direito Civil Contemporâneo.* 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MENDES, M.C.V.; RODRIGUEZ, C.F. *Notas sobre alocação de riscos e garantias contratuais.* In: FERNANDES, Wanderley. (coord.). *Fundamentos e princípios dos contratos empresariais.* São Paulo: Saraiva, 2007.

NEJM, E.; BRUNA, S. V. *Due diligence – identificando contingências para prever riscos futuros.* In: SADDI, J. (org.). *Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos.* São Paulo: IOB, 2002.

PARGENDLER, Mariana. *The Role of the State in Contract Law: The Common-Civil Law Divide.* NYU Law and Economics Research Paper No. 17-01 (October 6, 2016). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2848886>

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil, Vol. I, 24ª ed.* Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2011.

PINTO, Paulo Mota. *Interesse Contratual Negativo e Interesse Contratual Positivo.* Vol. I e Vol. II. Coimbra: Coimbra Editora, 2008.

PONTES, Evandro Fernandes de. *Representations and Warranties no Direito Brasileiro.* 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014.

PÜSCHEL, Flávia P. *As funções da responsabilidade civil e o artigo 927, § único do CC.* In: Revista Direito GV, 1 (2005), p. 91-107.

SABADIN, Mariana Guerra. *Autonomia Privada e Licença para Mentir – Uma Investigação Sobre a Possibilidade de Limitação Contratual da Responsabilidade por Dolo.* Dissertação (Mestrado Profissional) – Fundação Getúlio Vargas, 2015. Orientadora: Dra. Mariana Pargendler.

SEPINUCK, Stephen L. *The Virtue of Represents and Warrants: Another View.* Business Law Today, Vol. 2015, Issue 11 (November 2015).

STEINER, Renata C. *Interesse positivo e interesse negativo: a reparação de danos no Direito Privado brasileiro*. Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2016. Orientador: Cristiano de Sousa Zanetti.

West, Glenn D. *That Pesky Little Thing Called Fraud: An Examination of Buyers' Insistence Upon (and Sellers' Too-Ready Acceptance of) Undefined 'Fraud Carve-Outs' in Acquisition Agreements*. *Business Lawyer*, Vol. 69, No. 4 (July 7, 2014). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2599099>

_____. *Consequential Damages Redux: An Updated Study of the Ubiquitous and Problematic "Excluded Losses" Provision in Private Company Acquisition Agreements*. 70 *Business Lawyer* 971 (July 21, 2015). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2597364>

_____, DURAN, Sara G. *Reassessing the "Consequences" of Consequential Damage Waivers in Acquisitions Agreements*. 63 *Business Lawyer*, 777 (May 1, 2008). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2660962>

8. Sumário preliminar

Introdução

1. Considerações iniciais sobre a cláusula de indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil
 - 1.1 Possíveis definições de "Perda"
 - 1.2 Hipóteses de indenização: indenização por quebra de declaração e garantia e indenização por passivos pré-fechamento
2. Responsabilidade civil no Direito Brasileiro aplicada ao M&A
 - 2.1 Interesse contratual positivo e interesse contratual negativo
 - 2.2 Lucros cessantes, danos emergentes e danos indiretos no direito brasileiro
 - 2.3 Impactos da definição de "Perda" nas hipóteses de indenização
3. Direito de indenização em operações de M&A em países de *common law*
4. Interpretação da cláusula de indenização em operações de fusões e aquisições
 - 4.1 Jurisprudência disponível sobre o tema

4.2 O que os advogados de contencioso e árbitros gostariam que os advogados de M&A soubessem a respeito do tema

Conclusões

Bibliografia

9. Cronograma com estimativa de horas

Atividade	2017			2018												2019		H
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	
Leitura da bibliografia	■	■	■	■	■													90
Entrevistas				■	■	■												30
Redação do capítulo 1						■												15
Redação do capítulo 2						■	■											40
Redação do capítulo 3							■	■										30
Redação do capítulo 4								■	■									30
Conclusão da redação									■	■								20
Revisão antes da entrega										■	■							10
Revisão com orientador											■	■						20
Depósito da versão final												■						--