

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
FACULDADE DE DIREITO**

GIOVANNA NATANAEL RIBEIRO DO NASCIMENTO

ANÁLISE DO CASO TWITTER VS ELON MUSK

SÃO PAULO

2023

GIOVANNA NATANAEL RIBEIRO DO NASCIMENTO

ANÁLISE DO CASO TWITTER VS ELON MUSK

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Orientador: Professor Dr. Armando Luiz Rovai

SÃO PAULO

2023

GIOVANNA NATANAEL RIBEIRO DO NASCIMENTO

ANÁLISE DO CASO TWITTER VS ELON MUSK

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie, com Linha de Pesquisa em Direito Societário.

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer, em primeiro lugar, à minha família que, muito antes desses 5 anos de faculdade, sempre esteve ao meu lado, me apoiando e torcendo por mim.

Giulianna, minha querida irmã, obrigada por ler meus trabalhos de faculdade — e, eventualmente, corrigi-los — além de sempre estar disposta a ouvir minhas preparações de seminários e ouvir minhas inquietações sobre o curso. Estou ainda mais feliz que também optou por cursar direito e que a cada dia você se interessa mais pela área que eu atuo e que, em um curto período, espero que esteja ao meu lado trabalhando junto comigo.

Meus pais, Vilma e Marcio, por serem os estudantes mais entusiastas do direito que me incentivaram a seguir esse caminho. Obrigada por todas as discussões temáticas ao longo desses 5 anos, por todas as ajudas e tentativas de me ensinar matérias que não são do ramo de vocês, mas que viraram noites estudando para me explicar — vulgo direito penal, rs —. Hoje ousou dizer que, graças a vocês, direito é o curso que me encontrei.

Gostaria de agradecer aos meus amigos de faculdade, em especial à Helen, ao Álvaro e ao Luiz, por terem tornado esses anos incríveis, onde aprendi muito sobre parceria, amizade e cumplicidade.

Helen, eu já te falei diversas vezes mas vale repetir, você é uma amiga maravilhosa, obrigada por, assim como a minha irmã, ler e corrigir todos meus textos, apontar as palavras repetidas, procurar sinônimos e por ser sincera; por cada prova em dupla que vimos que dava muito certo; pela sintonia; por todas as festas que fomos; pelo Jurídicos; por toda parceria ao longo desses 5 anos. Obrigada por me ajudar nesse Trabalho de Conclusão de Curso e, principalmente, por sempre estar ao meu lado em todos os momentos, além de, simplesmente, ser uma das melhores pessoas que tenho o prazer de conviver.

Luiz, lembro o dia que nos conhecemos no Grupo de Estudos Avançados em Direito Societário do Mackenzie. Desde aquele dia nossa amizade cresceu de uma forma que você se tornou uma pessoa muito especial para mim. Obrigada por ter me ensinado tanto, por me ajudar a ser uma pessoa melhor e, principalmente, pelos incentivos e apoio nas minhas decisões profissionais e acadêmicas. Foi essencial para chegar onde estou hoje.

E Álvaro, o amigo parceiro para todos os momentos. O cara que me ajudou a me desenvolver como pessoa, me apresentou pessoas incríveis da faculdade e que eu tenho muito orgulho. Obrigada por todas as conversas, conselhos e trocas que tivemos nesse período. Você foi uma peça muito importante desses 5 anos. Obrigada!

Assim, de forma geral deixo meu muito obrigada aos envolvidos! Amo vocês.

ANÁLISE DO CASO TWITTER VS ELON MUSK

Giovanna Natanael Ribeiro do Nascimento

Resumo: O texto se inicia abordando a Teoria Geral dos Contratos e sua importância na celebração e execução de contratos empresariais, que são complexos e flexíveis e exigem profissionais qualificados para sua elaboração e execução. Nesse sentido, o artigo apresenta o caso Twitter vs Elon Musk, incluindo a história do conflito e as negociações, destacando a importância da cláusula Declarações e Garantias em fusões e aquisições. O texto analisa as alegações de Musk sobre o Twitter ter violado o contrato de compra e venda de ações, mostrando que as informações fornecidas pelo Twitter não eram falsas e que Musk acabou decidindo concluir a compra sem mais dramas.

Palavras-chave: Contratos. Aquisição Twitter. Elon Musk. Cláusulas de Declarações e Garantias. Cláusula MAC. Cláusula de *Break-up Fee*. Cláusula de Curso Normal dos Negócios.

Abstract: The text starts by addressing the General Theory of Contracts and its importance in the negotiation and execution of complex and flexible business contracts, which require qualified professionals for their drafting and implementation. In this regard, the article presents the case of Twitter vs Elon Musk, including the history of the conflict and negotiations, highlighting the importance of the Representations and Warranties clause in mergers and acquisitions. The text analyzes Musk's claims that Twitter violated the stock purchase agreement, showing that the information provided by Twitter was not false and that Musk ultimately decided to complete the purchase without further drama.

Keywords: Contracts. Twitter Acquisition. Elon Musk. Representations and Warranties Clauses. MAC Clause. Break-up Fee Clause. Ordinary Course of Business Clause.

Sumário: 1. Introdução. 2. Breve abordagem sobre a Teoria Geral dos Contratos. 2.1. Contratos Empresariais. 3. Histórico do caso Twitter vs Elon Musk. 3.1. Oferta de Elon Musk para compra do Twitter. 3.2. Negociações. 3.2.1. Cláusula de Declarações e Garantias. 3.2.2. Cláusula MAC (*Material Adverse Change Cause*). 3.2.3. Cláusula do Curso Normal dos Negócios. 3.2.4. Cláusula de *Break-up fee*. 4. Elon Musk ameaça cancelar aquisição (cronologia dos atos de

Musk). 5. Twitter entra com ação contra Musk. 6. Análise das alegações de Musk. 6.1. Violação da Cláusula de Declarações e Garantias. 6.2 Incidência de Material Adverso. 6.3 Curso normal dos negócios. 6.4 Desistência, conclusão da compra e a não incidência da Cláusula de *Break-Up Fee*. 7. Conclusão. Referências.

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho consiste em um artigo científico analisando o caso Twitter vs Elon Musk, o qual teve seu conflito instaurado em julho de 2022, em que discute-se se houve ou não violações contratuais por parte do Twitter conforme os argumentos de Musk que acarretaria no não fechamento do contrato.

O Twitter é uma rede social que permite aos usuários enviar e receber postagens pessoais, conversar por mensagem e interagir com as atualizações. É uma companhia de capital aberto na bolsa de Nova York, com sede na Califórnia que foi adquirida efetivamente — ou seja, a compra foi concluída — por Elon Musk em 27 de outubro de 2022.

Durante o artigo, será exposta breve explicação sobre a teoria geral dos contratos e como funcionam os contratos de natureza empresarial, em especial, em operações de Mergers and Acquisitions — termo conhecido como M&A, traduzido de forma errônea como Fusões e Aquisições¹ — e após, o estudo do caso e uma possível conclusão para o conflito.

Haverá como pontos principais a análise sobre cláusula de Efeito Relevante Adverso (em inglês, *Material Effect Adverse*, MAC), de Declarações e Garantias, de Curso Normal dos Negócios e da incidência da cláusula de *Break-Up Fee* que, por sua vez, são cláusulas essenciais em contratos dessa natureza.

Como metodologia será apresentado um estudo de caso, através de uma pesquisa explicativa que tem por intuito investigar os motivos e fatores contratuais que levaram Elon Musk a tentar desfazer a compra. A pesquisa será baseada em doutrinas — apresentadas em livros e artigos científicos sobre o tema — e notícias jornalísticas como forma de apresentar a cronologia dos fatos e os motivos que encadearam o conflito.

¹ Segundo Sérgio Botrel, “A tradução da expressão do mercado anglo-saxão *mergers and acquisitions* (M&A), a nomenclatura fusões e aquisições identifica o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da “combinação de negócios” e de reorganização societárias. Estão inseridas na terminologia sob análise não somente compras de ativos empresariais e participações societárias, e a união de duas ou mais sociedades para a formação de uma terceira, mas também a formação de grupos societários, a constituição de sociedades de propósito específico (SPE), a contratação de sociedade em conta de participação (SCP), a formação de consórcios, a cisão, a incorporação de sociedades ou de ações etc.” (BOTREL, Sérgio. **Fusões e aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 23).

O objetivo do presente artigo será dispor sobre os erros cometidos durante toda operação e demonstrar a importância de uma boa negociação, através dos elementos contratuais que foram elaborados para se evitar futuros conflitos. Além disso, como já adiantado, houve a instalação do conflito e nesse sentido, serão analisados os argumentos apresentados pelas partes, apontando, nos termos contratuais, os equívocos.

2 BREVE ABORDAGEM SOBRE A TEORIA GERAL DOS CONTRATOS

Em acordo com Orlando Gomes, o contrato é “negócio jurídico bilateral (ou plurilateral) que sujeita as partes à observância de conduta idônea à satisfação dos interesses que regulam.”² Ou seja, contrato é um acordo de vontades entre duas ou mais partes, com a finalidade de criar, modificar ou extinguir um direito.

É uma ferramenta fundamental para a vida em sociedade, pois permite a celebração de negócios, a realização de projetos, a prestação de serviços, entre outras finalidades.

Sendo assim, a Teoria Geral dos Contratos busca estabelecer os conceitos e as bases para a celebração e execução dos contratos.

Um dos princípios fundamentais da Teoria Geral dos Contratos é o princípio da autonomia da vontade³, que reconhece a liberdade das partes para celebrar o contrato e determinar as suas condições. Outro princípio importante é o da boa-fé, que exige que as partes ajam de forma honesta e transparente, evitando o uso de artifícios para prejudicar a outra parte.

Além disso, a Teoria Geral dos Contratos também aborda a questão da interpretação dos contratos. É necessário que as cláusulas destes sejam interpretadas de forma a respeitar a vontade das partes, sem criar obrigações que não tenham sido acordadas ou que violem a lei ou a moral.

Nesse sentido, quando falamos de contratos empresariais, a interpretação se torna ainda mais importante como veremos a seguir.

2.1 CONTRATOS EMPRESARIAIS

Os contratos empresariais são acordos celebrados entre empresas ou empresários, com a finalidade de estabelecer relações comerciais e jurídicas que possibilitem o desenvolvimento

² GOMES, Orlando. **Contratos**. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 10.

³ Assim como afirma Caio Mário, o contrato segue a vontade humana mas sempre de acordo com a ordem jurídica. Cf. GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 22.

de atividades econômicas. Esses contratos podem envolver diversas modalidades de negócios, tais como compra e venda de bens e serviços, prestação de serviços, parcerias, *joint ventures*, entre outras.

Um dos aspectos mais relevantes dessa modalidade contratual é a sua flexibilidade. As empresas podem negociar livremente as condições do contrato, desde que respeitem as disposições legais e as regras de mercado. Dessa forma, é possível estabelecer cláusulas que atendam às necessidades específicas das partes envolvidas, tais como prazos, formas de pagamento, obrigações e responsabilidades das partes.

Outra característica dos contratos empresariais é a sua complexidade. Muitas vezes, esses acordos envolvem diversos aspectos jurídicos, contábeis e financeiros, o que exige o acompanhamento de profissionais especializados para garantir a segurança das partes envolvidas.

Os contratos empresariais também têm grande importância para a segurança jurídica das empresas. Ao estabelecer acordos formais e bem estruturados, é possível evitar conflitos e prevenir litígios, promovendo assim, economia de tempo e recursos financeiros.

Além disso, os contratos empresariais podem ser utilizados como ferramenta para a gestão de riscos e incertezas. É possível prever situações de crise, estabelecer planos de contingência e garantir a proteção dos interesses das empresas em caso de imprevistos.

Em síntese, os contratos empresariais são instrumentos fundamentais para a realização de negócios entre empresas e empresários. Eles permitem a negociação de condições específicas, garantem a segurança jurídica das partes envolvidas e ajudam na gestão de riscos e incertezas. Por isso, é importante que as empresas estejam atentas às particularidades dos contratos empresariais e contem com o apoio de profissionais qualificados para sua elaboração e execução.

Um exemplo de contrato empresarial é o contrato de M&A que, por sua vez, pode ser considerado com um contrato complexo⁴ ao ponto que apresenta diversas incertezas e riscos para os contratantes. Dito isso, ao longo do texto serão apresentadas cláusulas existentes nesses tipos de contratos, bem como serão levantados alguns pontos de atenção que devem ter em sua redação, para que não sejam objeto de disputas judiciais ou arbitrais no futuro.

⁴ “É possível caracterizar um contrato como complexo quando 1) houver elevado grau de incertezas, ou elevado número de contingências, quanto ao seu cumprimento ou fruição das utilidades nele [...] previstas; 2) houver dispersão ou variabilidade entre a magnitude das prestações e contratações na dinâmica ou fluxo de seu cumprimento (caso típico dos contratos cuja consecução do objeto contratual se desenvolva em ambiente de risco, ou aleatoriedade); e 3) quando o entendimento do conteúdo contratual demande conhecimento amplo ou profundo.” (FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 56).

3 HISTÓRICO DO CASO TWITTER VS ELON MUSK

As discussões em relação à aquisição do Twitter pelo Elon Musk iniciaram bem antes das negociações da efetiva compra. Nesse sentido, será abordada cada etapa até alcançar o conflito atual.

3.1 OFERTA DE ELON MUSK PARA COMPRA DO TWITTER

O Twitter é uma companhia aberta com capital pulverizado, listada na bolsa de valores, que dispõe de obrigações periódicas de divulgação de informações com o intuito de garantir transparência em suas operações.

Considerando isso, seus acionistas necessitam divulgar a porcentagem de participação societária que possuem até determinado período. Elon Musk, por ser acionista do Twitter, também teve que divulgar sua participação⁵, no entanto, um dia antes de fazê-la, apresentou uma oferta para compra da totalidade de ações do Twitter, no valor de US\$ 44 bilhões.

No dia seguinte, ao divulgar que possuía participação de 9% na companhia — maior acionista até o momento — o conselho de administração do Twitter⁶ ativou a *poison pill*⁷, por entender tratar-se de uma aquisição hostil por parte de Musk⁸.

O mecanismo tem por intuito reduzir a probabilidade de qualquer entidade, pessoa ou grupo adquirir controle sobre a empresa através do acúmulo de ações sem que haja o pagamento devido para todos os acionistas. Ainda, o plano de direitos visa resguardar o Conselho para que

⁵ A Resolução CVM nº 44, em seu art. 12, determina que quaisquer aquisições relevantes, ou seja, aquelas que, para cima ou para baixo, ultrapassem os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta, devem ser notificadas à companhia e a companhia deve publicar um Comunicado ao Mercado informando sobre essa aquisição, bem como se há o interesse em alterar a estrutura da administração — entende-se como alteração dos membros do Conselho de Administração — ou a composição do controle acionário. Cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM 44**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 24 ago. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 28 abr. 2023.

⁶ O Conselho de Administração de uma companhia é o órgão responsável pelas deliberações e tomadas de decisões estratégicas em prol do melhor interesse da empresa.

⁷ Gregg A. Jarrell, James A. Brickley e Jeffrey M. Netter definem as poison pills como sendo “uma espécie de acordo sobre direitos de acionistas que, quando acionado por um evento tal como uma oferta para aquisição do controle ou o acúmulo de determinado percentual de ações da companhia-alvo pelo adquirente, conferem aos acionistas da companhia-alvo direitos de compra de ações adicionais ou de venda de ações à companhia-alvo por preços muito atrativos. Esses direitos, quando acionados, impõem penalidades econômicas significativas ao adquirente.” (tradução livre) (ROMANO, Roberta (Org.). **Foundations of Corporate Law**. Nova York: Foundation Press, 1993. p. 271).

⁸ TRINDADE, Marcelo. Elon Musk, Twitter e conflitos de interesse. **Valor Investe**, Rio de Janeiro, 19 abr. 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/elon-musk-twitter-e-conflitos-de-interesse.ghtml>. Acesso em: 10 out. 2022.

tenha tempo suficiente para analisar informações e tomar decisões em prol dos acionistas⁹.

No entanto, importa dizer que essa estratégia só seria acionada caso um dos acionistas adquirisse mais de 15% das ações sem aprovação prévia pelo Conselho.

Em 24 de abril, conforme divulgado pelo The Wall Street Journal, o Conselho de Administração decidiu reavaliar a proposta de Musk, visto que, se sentiram confiantes quando o bilionário a oficializou, de que maneira faria a aquisição da companhia.

O Conselho de Administração do Twitter, em 25 de abril de 2022, aceitou, por unanimidade, a oferta de Elon Musk pelo valor de US\$ 44 bilhões, sendo submetida, ainda, à aprovação de acionistas e dos órgãos reguladores.

3.2 NEGOCIAÇÕES

Com o aceite da proposta realizado pelo Conselho de Administração da Companhia e a pressão dos acionistas, iniciaram-se as negociações.

Tais negociações foram muito rápidas e com a renúncia de uma etapa importante para uma operação de M&A, a *due diligence* — responsável por analisar detalhadamente a empresa, obtendo informações financeiras, de caráter contábil, trabalhista, tributário, contratual, jurídico, ambiental, entre outros setores.

Os contratos de M&A, como já mencionados, podem ser classificados como contratos complexos que são acordos que envolvem relações jurídicas e comerciais de alta complexidade, geralmente entre empresas ou organizações. Esses tipos de contratos podem ser muito detalhados e incluir várias cláusulas que precisam ser cuidadosamente elaboradas para que ambas as partes compreendam as obrigações, direitos e responsabilidades envolvidas.

Além disso, em sua grande maioria, podem incluir cláusulas sobre propriedade intelectual, garantias, confidencialidade, governança, preços, prazos, responsabilidades e outros aspectos relevantes para a negociação em questão.

No caso em questão, vale mencionar que durante as negociações não foi realizado uma *due diligence*, sendo assim o Elon Musk não sabia detalhadamente sobre a saúde financeira da

⁹ Carta do Twitter adotando a poison pill após oferta de Elon Musk: “[...] The Rights Plan will reduce the likelihood that any entity, person or group gains control of Twitter through open market accumulation without paying all shareholders an appropriate control premium or without providing the Board sufficient time to make informed judgments and take actions that are in the best interests of shareholders. The Rights Plan does not prevent the Board from engaging with parties or accepting an acquisition proposal if the Board believes that it is in the best interests of Twitter and its shareholders”. (TWITTER, INC. Twitter Adopts Limited Duration Shareholder Rights Plan. Enabling All Shareholders to Realize Full Value of Company. **Twitter**, San Francisco, 15 abr. 2022. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1418091/000119312522107462/d296740dex991.htm>. Acesso em: 10 out. 2022).

companhia.

Além disso, como o contrato não foi elaborado, o então comprador Elon Musk não sabia detalhadamente acerca da quantidade de especificações que uma operação dessa magnitude precisa, considerando as partes e os impactos que essa operação tem no mundo corporativo. Assim, abaixo serão destacadas algumas cláusulas que serão fundamentais para entender o litígio.

3.2.1 Cláusula de Declarações e Garantias

Essa cláusula é uma das mais importantes e tem por intuito diminuir a assimetria informacional entre comprador e vendedor e contribuir para uma melhor precificação e apuração dos riscos envolvidos na operação¹⁰.

O objeto desta cláusula pode ser entendido como se as garantias¹¹ dispostas no contrato fossem um complemento das declarações — já que a elas se referem — como forma de assegurar a veracidade da matéria contida.

Normalmente, as partes revelam um conjunto de fatos, informações e/ou documentos relevantes, atestando que seu conteúdo é verdadeiro¹². Entretanto, se, após o fechamento da operação, os fatos e informações declarados não se verificarem na prática, ou se houver imprecisão dos dados fornecidos, a parte que declarou tal informação pode ser responsabilizada e demandada a indenizar a outra parte. Ou seja, através desse mecanismo, as partes são obrigadas a dispor da maior quantidade possível de informações sobre o negócio¹³.

¹⁰ PARGENDLER, Mariana; GÓUVEA, Carlos Portugal. **As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento**. Livro Fusões e Aquisições: pareceres. São Paulo: Almedina, 2022. p. 277.

¹¹ Afirma David Luís Moreira que as cláusulas de declarações e garantias "não se trata, naturalmente, de garantias das obrigações, em sentido técnico e tradicional, mas reconhece-se nestas a premissa geral de previsão de uma frustração ou de acautelar um insucesso. Comparativamente às garantias tradicionais, as declarações e garantias representam um mecanismo sintético e célere no reforço da tutela do comprador neste tipo de negócios. A cláusula acaba por representar um desvio de ordem convencional, em relação aos pressupostos da habitual obrigação de indenização, na medida em que o adquirente poderá vir a exigir a reparação dos danos sofridos, independentemente do estado subjetivo do vendedor (culpa) no que diz respeito à desconformidade". MOREIRA, David Luís. **Contratos de aquisição de participações sociais e as cláusulas de declarações e garantias**. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito) — Escola do Porto, Faculdade de Direito, Porto, 2020. p. 12 apud MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. **PUC-RIO**, Rio de Janeiro, ago. 2022. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 28 abr. 2023. p. 2.

¹² ALBA, Maristela Sabbag. Sucessão Empresarial – Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence. In: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R. (Coord.); ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). **Reorganização Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 110.

¹³ CAPURUÇO, Guilherme. Cláusulas de declarações e garantias em operações de M&A: o que são e para que servem. **Legislação & Mercados**, [S. l.], 13 jul. 2020. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/clausulas-de-declaracoes-e-garantias-em-operacoes-de-ma-o-que-sao-e-para-que-servem/>. Acesso em: 6 fev. 2023.

Para elucidar o conceito acima tem-se no Contrato de Compra e Venda celebrado entre o Elon Musk e o Twitter a seguinte cláusula que será objeto de discussão mais à frente no texto:

Section 4.6 Company SEC Documents; Financial Statements. (a) Since January 1, 2022, **the Company has filed or furnished with the SEC all material forms, documents and reports required to be filed or furnished prior to the date of this Agreement by it with the SEC** (such forms, documents and reports filed with the SEC, including any amendments or supplements thereto and any exhibits or other documents attached to or incorporated by reference therein, the “Company SEC Documents”). As of their respective dates, or, if amended or supplemented, as of the date of the last such amendment or supplement, **the Company SEC Documents complied in all material respects with the requirements of the Securities Act and the Exchange Act**, as the case may be, and the applicable rules and regulations promulgated thereunder, and **none of the Company SEC Documents at the time it was filed (or, if amended or supplemented, as of the date of the last amendment or supplement) contained any untrue statement of a material fact or omitted to state any material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein**, in light of the circumstances under which they were made, or are to be made, not misleading.¹⁴ (grifos nossos)

Esta cláusula traz como objeto a declaração de que o Twitter, por ser uma companhia aberta¹⁵, têm divulgado, mesmo antes do acordo, todos os documentos que cumprem os aspectos materiais requisitados pelo Securities Act e do Exchange Act à Securities and Exchange Commission (SEC)¹⁶.

Todos esses documentos e formulários tem como intuito a divulgação das as

¹⁴ No original: Agreement and Plan of Merger by and among X Holdings I, INC., X Holdings II, INC. and Twitter, INC. Dated as of April 25, 2022. Tradução livre: Cláusula 4.6 Documentos da SEC da Empresa; Demonstrações Financeiras. (a) Desde 1 de Janeiro de 2022, a Companhia tem arquivado ou fornecido à SEC todos os formulários, documentos e relatórios materiais a serem arquivados ou fornecidos antes da data do presente Acordo pela mesma à SEC (tais formulários, documentos e relatórios arquivados à SEC, incluindo quaisquer emendas ou suplementos aos mesmos e quaisquer exhibições ou outros documentos anexados ou incorporados por referência aos mesmos, os "Documentos da Companhia SEC"). A partir das respectivas datas, ou, se emendados ou suplementados, a partir da data da última dessas emendas ou suplementos, os Documentos da Companhia SEC cumpriram em todos os aspectos materiais com os requisitos do Securities Act e do Exchange Act, conforme o caso, e com as regras e regulamentos aplicáveis promulgados ao abrigo do mesmo, e nenhum dos Documentos da Companhia SEC no momento em que foi arquivado (ou, se emendada ou complementada, a partir da data da última emenda ou suplemento) continha qualquer declaração falsa de um fato material ou omitiu a declaração de qualquer fato material que fosse necessário declarar ou necessário para fazer as declarações nele contidas, tendo em conta as circunstâncias em que foram feitas, ou devem ser feitas, sem induzir em erro. (TWITTER INC.; X HOLDING I, INC.; X HOLDING II, INC. **Agreement and Plan of Merger**. [S. l.], 25 abr. 2022).

¹⁵ Conforme a Lei 6.404/76, companhia aberta é aquela que tem seus valores mobiliários (ações ou debêntures) admitidos à negociação em Bolsa de Valores ou no mercado de Balcão. Cf. BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Presidência da República, [2022]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 28 abr. 2023.

¹⁶ A SEC é uma instituição dos EUA com objetivo de regulamentar a ação dos diversos agentes do mercado financeiro e de capitais do país. Em outras palavras, possui as mesmas competências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil. A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia do Brasil, que tem poderes para fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

informações contábeis, operacionais, entre outras, da companhia, garantindo maior transparência em relação ao seu funcionamento. Além disso, é válido ressaltar que a divulgação desses documentos é base para a elaboração dessa cláusula de declarações e garantias¹⁷.

Assim, observando a materialidade da cláusula, o Twitter declara que todos os documentos solicitados pela SEC foram apresentados, bem como

[...] no momento em que foi arquivado (ou, se emendada ou complementada, a partir da data da última emenda ou suplemento) continha qualquer declaração falsa de um fato material ou omitiu a declaração de qualquer fato material que fosse necessário declarar ou necessário para fazer as declarações nele contidas, tendo em conta as circunstâncias em que foram feitas, ou devem ser feitas, sem induzir em erro.¹⁸ (tradução livre)

Esse destaque será importante para a análise ao longo do texto.

3.2.2 Cláusula MAC (*Material Adverse Change Cause*)

A cláusula MAC, também intitulada de cláusula MAE — *material adverse effect* —, pode ser definida, conforme dispõe Sérgio Botrel, como:

[...] aquela que trata da possibilidade de o negócio ser desfeito caso durante o período de verificação das condições suspensivas ocorra algum evento material adverso. No sistema anglo-saxão essas cláusulas são identificadas como MAC - material adverse change, e outorgam às partes o direito de denunciar o contrato (walk away right).¹⁹

A referida cláusula pauta-se sobre a variação de preço, permitindo ao adquirente da empresa rescindir o contrato e não concluir a operação na hipótese de ocorrência de alteração relevante na empresa objeto da aquisição, que a impacte negativamente. nesse sentido, importa mencionar que essa cláusula é aplicável no período entre o *signing* e o *closing*, ou seja, após a assinatura do contrato de compra e venda e antes do fechamento da operação.

¹⁷ “Para a formulação das cláusulas de declarações e garantias, assume especial relevância o processo de auditoria jurídica (legal due diligence) que precede as operações de alienação de participações societárias, em que a parte vendedora disponibiliza à parte compradora os principais documentos juridicamente relevantes quanto à empresa em questão: contratos relevantes como consumidores, fornecedores e financiadores da sociedade, os atos constitutivos e demais documentos societários, as principais ações judiciais e procedimentos administrativos e, a depender da indústria em questão, também patentes e direitos autorais detidos, licenças ambientais, convenções coletivas de trabalho, documentação imobiliária, etc”. PARGENDLER, Mariana; GÔUVEA, Carlos Portugal. **As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento**. Livro Fusões e Aquisições: pareceres. São Paulo: Almedina, 2022. p. 305.

¹⁸ TWITTER INC.; X HOLDING I, INC.; X HOLDING II, INC. **Agreement and Plan of Merger**. [S. l.], 25 abr. 2022.

¹⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 302.

Ela pode ser elaborada de 3 formas: (i) prevista; (ii) com excludente; (iii) com excludente excetuando efeitos desproporcionais.

A primeira forma da cláusula MAC denominada de “cláusula MAC prevista” pode ser definida como aquela em que o contrato estabeleceu que “se acontecer um efeito relevante nos negócios da companhia, o comprador pode sair do negócio”. A exemplo de redação desta cláusula tem-se: “Efeito Adverso Relevante significa qualquer fato, mudança ou evento que tenha efeito nos negócios, condição financeira ou resultados da Companhia”.

A segunda forma é a “cláusula MAC com excludente” a qual descreve quais fatos, atos e acontecimentos incidem em efeito relevante e exclui aqueles que não serão considerados como efeito relevante adverso, conforme exemplo abaixo:

Efeito Adverso Relevante significa qualquer efeito nos negócios, condição financeira ou resultados da Companhia. Nenhum dos itens a seguir deve ser considerado como Efeito Adverso Relevante: (i) mudanças nas condições econômicas, comerciais ou regulatórias gerais do País; (ii) mudanças nas condições políticas globais ou nacionais (incluindo guerra, desastres naturais, calamidades ou atos de terrorismo).

E, por fim, a terceira é a "cláusula MAC com excludente excetuando efeitos desproporcionais" em que é excluído o que deve ser excluído mas se em comparação com outras empresas do mesmo setor houver um efeito desproporcional, incidirá em efeito material adverso. Para melhor entendimento, segue exemplo para elucidar a redação:

[...] a menos que, qualquer Efeito causado por qualquer alteração de Lei após a data deste Contrato; qualquer alteração resultante de condições que afetam indústrias ou mercados em que a Companhia opera; qualquer alteração resultante de mudanças nas condições de negócios em geral (incluindo qualquer alteração resultante de calamidade, desastre natural, guerra ou ataque militar ou terrorista) impacte desproporcionalmente a Companhia em relação a outros participantes em setores semelhantes aos Negócios.

Assim, como forma de manter o equilíbrio entre as partes, é necessário que a cláusula seja bem definida e especificada.

No entanto, o contrato elaborado entre Elon Musk e o Twitter não observou esses detalhes e por isso resultou no conflito em questão.

A cláusula MAC presente no contrato de compra e venda da Companhia foi definida, em seu *caput*, da seguinte forma:

“Company Material Adverse Effect” means any change, event, effect or circumstance which, individually or in the aggregate, has resulted in or would reasonably be expected to result in a material adverse effect on the business,

financial condition or results of operations of the Company and its Subsidiaries, taken as a whole; provided, however, that changes, events, effects or circumstances which, directly or indirectly, to the extent they relate to or result from the following shall be excluded from, [...] ²⁰

Essa cláusula MAC pode ser definida como uma cláusula com excludente conforme explicado acima. Sendo assim, os incisos da cláusula compõem os diversos eventos que estão excluídos da hipótese de configurar um acontecimento material adverso.

No entanto, para fins de análise do caso, cabe uma atenção maior para o inciso a seguir: “(ix) any matter disclosed in the Company SEC Documents filed by the Company prior to the date of this Agreement (other than any disclosures set forth under the headings “Risk Factors” or “Forward-Looking Statements”).²¹

Esse inciso dispõe que está excluído da configuração de evento material adverso qualquer assunto divulgado na sessão de Documentos SEC arquivados pela Companhia antes da data do presente Acordo (para além de quaisquer divulgações estabelecidas sob os títulos "Factores de Risco" ou "Declarações Prospectivas").

3.2.3 Cláusula do Curso Normal dos Negócios

A cláusula de curso normal dos negócios possui como objetivo evitar uma alteração ativa praticada pela vendedora, mas não uma alteração passiva. Ou seja, é uma cláusula que determina que até o fechamento da transação a companhia deve atuar conforme as práticas operacionais passadas e se for tomar qualquer medida que não seja do curso normal deve pedir autorização ao comprador.

Esta cláusula é fundamental para compreensão do litígio que será descrito abaixo visto que, uma das alegações de Musk faz menção às mudanças realizadas no curso normal dos

²⁰ Tradução livre: "Efeito Adverso Material da Companhia" significa qualquer alteração, acontecimento, efeito ou circunstância que, individualmente ou no seu conjunto, tenha resultado ou possa razoavelmente resultar num efeito adverso material nos negócios, situação financeira ou resultados das operações da Companhia e das suas Filiais, considerados como um todo; desde que, no entanto, sejam excluídas as alterações, acontecimentos, efeitos ou circunstâncias que, directa ou indirectamente, na medida em que se relacionem com ou resultem do seguinte, [...]". (UNITED STATES OF AMERICA. Court of Chancery of the State of Delaware. **Twitter, Inc. v. Elon R. Musk, X Holdings I, Inc., and X Holdings II, Inc.** Dated: 12 jul. 2022. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1418091/000119312522192993/d381911dex991.htm>. Acesso em: 28 abr. 2023. p. 14–15).

²¹ Tradução livre: “(ix) qualquer assunto divulgado em Documentos SEC arquivados pela Companhia antes da data do presente Acordo (para além de quaisquer divulgações estabelecidas sob os títulos ‘Factores de Risco’ ou ‘Declarações Prospectivas’)”. (UNITED STATES OF AMERICA. Court of Chancery of the State of Delaware. **Twitter, Inc. v. Elon R. Musk, X Holdings I, Inc., and X Holdings II, Inc.** Dated: 12 jul. 2022. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1418091/000119312522192993/d381911dex991.htm>. Acesso em: 28 abr. 2023. p. 13).

negócios antes do fechamento.

3.2.4 Cláusula de *Break-up fee*

Essa cláusula prevê, caso acontecimentos descritos no contrato de compra e venda ocorram, o pagamento de multa compensatória como consequência, buscando uma forma de reparação pelos danos²² causados no período longo e custoso de negociações.

Esses acontecimentos podem ser entendidos como estopim da obrigação de pagar a multa, incidindo em temas como:

- (i) no descumprimento das obrigações de exclusividade pela sociedade alvo;
- (ii) na aprovação, pela sociedade-alvo ou por seus acionistas, de uma operação concorrente durante o período de vigência do acordo;
- (iii) no descumprimento, por qualquer das partes, de qualquer obrigação prevista no acordo que dê ensejo à sua resolução;
- (iv) na falta de aprovação, em assembleia geral da sociedade-alvo, da operação planejada ou das condições a que ela está sujeita;
- e (v) na ausência de aprovação da operação por órgãos públicos (como o CADE).²³

Essa é uma proteção que tem se tornado cada vez mais comum no Brasil e em outros países. Nesse sentido, é possível observar que há a presença dessa cláusula no contrato de compra e venda do Twitter, apresentando as hipóteses de sua incidência, sendo uma delas referente à não consumação da compra.

Na cláusula presente no contrato infere-se que há a previsão de que se houver incidência em determinadas situações descritas na cláusula 8.3 haverá uma multa de US\$ 1 bilhão.

²² Segundo Arnold Wald e Marina G. Blattner, as cláusulas penais de *break-up fees* são “multas compensatórias que têm a função de pré-fixar perdas e danos, além de reforçar a segurança e desestimular eventual inadimplemento. Break-up fees são comuns em outros ordenamentos e cada vez mais frequentes no Brasil. Hipóteses de aplicação razoáveis e legítimas, já que eventual insucesso da incorporação sujeita as empresas envolvidas a vultosos prejuízos, que vão desde as despesas diretas (inclusive o tempo e os esforços despendidos pela administração e pelos demais funcionários da companhia na negociação, assim como gastos incorridos com assessores financeiros, auditores e advogados) até os custos de oportunidade (negócios não concluídos ao longo do processo), passando pelos prejuízos decorrentes de troca de informações comercialmente sensíveis.” (WALD, Arnold; BLATTNER, Marina G. A Break-up fee e o business judgment rule na incorporação ou mudança de controle de S.A. In: LEVI-MINZI, Maurizio; PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal (Orgs.). **Fusões e aquisições**: pareceres. São Paulo. Almedina, 2022. p. 19).

²³ ADAMEK, Marcelo Vieira von. No-shop, break-up fee e fiduciary out em contratos preparatórios a operações de fusões e aquisições (M&A): validade e compatibilidade com os deveres fiduciários dos administradores. **Revista de Direito Societário e M&A**, [S. l.], v. 1, jun. 2022.

4 ELON MUSK AMEAÇA CANCELAR AQUISIÇÃO (CRONOLOGIA DOS ATOS DE MUSK)

Em 13 de maio de 2022, Elon Musk decidiu suspender a compra com a alegação de que havia inconsistências no número de contas falsas apresentadas pelo Twitter, entretanto no mesmo dia ele afirma que dará continuidade à operação. vale mencionar, nesse momento, que essa ameaça de suspensão da transação acarretou uma queda do valor das ações do Twitter em torno de 20%, de acordo com a France Presse.

Assim, no dia seguinte, 14 de maio, Musk anunciou que fará sua própria contagem de perfis falsos através de uma análise com amostra de 100 perfis²⁴.

Dias depois, em 27 de maio, os acionistas de Twitter decidem processar Elon Musk por manipulação de mercado com o intuito de se ter uma redução na oferta de US\$ 44 bilhões. Ainda, alegaram na ação judicial que “o bilionário tuitou e fez declarações com o objetivo de criar dúvidas sobre o negócio, o que vem agitando a rede social há semanas.”²⁵

Em 6 de junho, Musk enviou uma carta ao Twitter afirmando que a Companhia não forneceu as informações necessárias para o levantamento de contas falsas e que dificultou o acesso que solicitou diversas vezes.

Já em 21 de junho, o Conselho de Administração da Companhia recomendou, por unanimidade, que os acionistas aprovassem a proposta de venda do Twitter, recebendo US \$ 54,20 em dinheiro.

No dia 8 de julho de 2022, Elon Musk enviou notificação informando sua desistência em prosseguir com a operação pelas seguintes razões: (a1) O Twitter teria violado as declarações e garantias outorgadas sobre a regularidade e número de contas monetizáveis (cuja sigla é “mDAU”) existentes em sua plataforma. Segundo o executivo, o Twitter teria mentido ao dizer que possuía somente cerca de 5% de contas-spam (e, portanto, não monetizáveis) em toda a sua plataforma; (a2) Elon Musk ainda declarou que o Twitter não estaria cooperando com sua equipe para conseguir estudar quais são as métricas para verificação das Contas Spam e quais seriam os números (eventualmente) corretos de tais contas; (b) O verdadeiro número de contas-spam, quando descoberto, implicaria em um efeito adverso relevante na companhia. A

²⁴ G1. Elon Musk e Twitter: a cronologia da negociação até a desistência da compra da rede social. **G1**, [S. l.], 9 jul. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2022/07/09/elon-musk-e-twitter-a-cronologia-da-negociacao-ate-a-desistencia-da-compra-da-rede-social.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2023.

²⁵ G1. Elon Musk e Twitter: a cronologia da negociação até a desistência da compra da rede social. **G1**, [S. l.], 9 jul. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2022/07/09/elon-musk-e-twitter-a-cronologia-da-negociacao-ate-a-desistencia-da-compra-da-rede-social.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2023.

premissa de tal alegação seria: como 90% da receita do Twitter viria do pagamento de royalties pela propaganda veiculada em sua plataforma, a redução na base de contas monetizáveis (as “mDAU”) implicaria na redução dos *royalties* pagos; e (c) O Twitter teria tomado relevantes decisões que implicariam em modificações do curso normal de negócios sem o consentimento de Elon Musk, quais sejam: (i) demissão de 2 funcionários-chave; (ii) demissão de 1/3 da equipe de aquisição de talentos; e (iii) congelamento geral de contratações.

5 TWITTER ENTRA COM AÇÃO CONTRA MUSK

Em 12 de julho de 2022 o Twitter ajuizou medida judicial, requisitando o cumprimento específico do acordo, alegando: (a1) O Twitter não teria afirmado que existiram somente 5% de contas-spam em toda a sua plataforma. O que teria sido declarado era que, de todas as mDAU contadas (cuja rubrica já excluiria os usuários caracterizados como “spam”), ainda existiria uma margem de erro de aproximadamente 5% de contas-spam ainda não identificadas (e excluídas). Além disso, Elon Musk teria conhecimento do problema do Twitter no que tange a correta contagem de mDAU e diversas vezes alegou publicamente que estava comprando a companhia para resolver o mencionado problema; (a2) O Twitter estaria dando todas as informações requisitadas por Elon Musk, que, ao revés, estaria buscando justificativas para encerrar a operação; (b) Como não teria qualquer irregularidade no número de contas mDAU, não haveria que se falar em qualquer efeito relevante adverso resultante das alegadas falsidades e/ou erros; e (c) Não haveria qualquer alteração do Twitter do curso normal dos negócios, pois: (i) não era necessário pedir permissão de Musk em matérias de gestão de funcionários do Twitter; (ii) teriam sido os dois funcionários-chave que pediram demissão, pois não era permitido pelo contrato aumentar salários e dar bonificações para equipe; (iii) a redução do time de aquisição de talentos e congelamento de contratações seria medida normal na indústria que o Twitter faz parte, sendo, portanto, prática dentro do curso normal de negócios da companhia; e (iv) Elon Musk saberia e teria já feito reuniões propugnando a redução do time e de custos de pessoal do Twitter.

6 ANÁLISE DAS ALEGAÇÕES DE MUSK

6.1 VIOLAÇÃO DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Conforme descrito no item 2.2.1 deste artigo, tem-se que a Section 4.6 do Contrato de

Compra e Venda dispõe que todos os documentos exigidos pela SEC foram divulgados em sua veracidade e com intuito de garantir transparência.

Dessa forma, para confirmar se a afirmação de Musk está correta, observa-se o levantamento divulgado no formulário da SEC sobre as contas-spam (mDAU):

[...] We have performed an internal review of a sample of accounts and estimate that the average of false or spam accounts during the first quarter of 2022 represented fewer than 5% of our mDAU during the quarter [...] **In making this determination, we applied significant judgment, so our estimation of false or spam accounts may not accurately represent the actual number of such accounts, and the actual number of false or spam accounts could be higher than we have estimated.** [...] After we determine an account is spam, malicious automation, or fake, we stop counting it in our mDAU, or other related metrics [...].²⁶ (grifos nossos)

Observando essa declaração, tem-se que o Twitter, ao realizar o levantamento do número de contas-spam, utilizou premissas subjetivas, resultando em uma estimativa de 5% e que, por sua vez, o número de contas não é exato/preciso, podendo ser superior ou inferior ao informado. É importante ressaltar que consta no documento essa informação, então Musk está sendo errôneo em sua alegação sobre o Twitter estar divulgando informações falsas.

Além disso, Musk também alega que a Companhia não está cooperando com sua equipe para conseguir estudar quais são as métricas para verificação das contas-spam e quais seriam os números (eventualmente) corretos de tais contas. e por isso, estariam violando a cláusula que prevê os melhores esforços para que dê certo o fechamento da operação.

Conforme identifica Jeff Lipshaw, há procedimentos normalmente utilizados para a elaboração dessa cláusula (i) as vendedoras fornecem às compradoras uma oportunidade para a devida diligência (*due diligence*); (ii) as compradoras realizam suas próprias investigações, independentemente dos recursos disponibilizados pelas vendedoras; (iii) as partes ajustam o preço para refletir os riscos; e (iv) as partes acordam sobre os termos, fornecendo uma declaração final dos direitos e obrigações recíprocos²⁷.

²⁶ Tradução livre: "[...] Realizamos uma análise interna de uma amostra de contas e estimamos que a média de contas falsas ou spam durante o primeiro trimestre de 2022 representou menos de 5% do nosso mDAU durante o trimestre [...] Ao fazer esta determinação, aplicamos um julgamento significativo, pelo que a nossa estimativa de contas falsas ou spam pode não representar exatamente o número real dessas contas, e o número real de contas falsas ou spam pode ser superior ao que estimamos. [...] Depois de determinarmos que uma conta é spam, automação maliciosa, ou falsa, deixamos de a contar no nosso mDAU, ou outras métricas relacionadas". (UNITED STATES OF AMERICA. Securities and Exchange Commission. **Form 10-K**. Washington, D.C. 20549, 16 fev. 2022. Disponível em: https://s22.q4cdn.com/826641620/files/doc_financials/2021/q4/947c0c34-ca90-4099-b328-a6062adf110f.pdf. Acesso em: 28 abr. 2023).

²⁷ LIPSHAW, J. Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie. **Delaware Journal of Corporate Law**, [S. l.], v. 32, n. 2, 2007. Disponível em:

Entretanto, insta pontuar que Musk, no início da negociação, não apresentou interesse algum em realizar uma *due diligence* para saber sobre a saúde da empresa, comprometendo-se a realizar a compra sem tais informações, assim não seria justo suspender a operação para que ele tivesse tempo de realizar todo o levantamento de contas-spam.

6.2 INCIDÊNCIA DE MATERIAL ADVERSO

Elon Musk alegou que o Twitter mentiu sobre o número de contas-spam da plataforma ser de apenas 5% e, assim, teria violado declaração disposta no contrato.

Como mencionado acima, Musk não se utilizou do dever de diligência e por isso não conseguiu confirmar, antes da assinatura do contrato, se realmente gostaria de continuar com a compra.

Ao Elon Musk, caracterizado como comprador, não há a determinação de obrigação de realização de *due diligence* — como há no caso da vendedora —, no entanto, como ele não a realizou, deve tomar como verdadeiras as informações apresentadas pelo Twitter — ou seja, o dever de informar —, bem como presumir a boa-fé objetiva nas garantias e declarações estabelecidas no contrato²⁸.

Assim, como já informado no item sobre teoria geral dos contratos, infere-se que há autonomia das partes em implementar ou renunciar determinadas cláusulas, sendo assim, observa-se que foi um risco assumido pelo próprio Musk ao não investigar todas as informações prestadas pela Companhia.

Ademais, como segundo argumento na carta, Musk afirmou que quando tivesse acesso ao número verdadeiro de contas-spam, isso incidiria em um efeito relevante adverso, visto que como 90% da receita do Twitter viria do pagamento de *royalties*²⁹ pela propaganda veiculada em sua plataforma, a redução na base de contas monetizáveis (as “mDAU”) implicaria na redução dos royalties pagos.

No entanto, este argumento torna-se inválido quando analisamos a cláusula em que o

www.ssrn.com/id900021.pdf. Acesso em 29 set. 2021. p. 4. No original: "sellers provide buyers an opportunity for due diligence; buyers undertake their own investigation apart from the resources made available by sellers; the parties adjust the price to reflect risks; and the parties use the language of contracts seemingly to provide a final statement of the rights and obligations of one to the other".

²⁸ PERES, Rodrigo Mizunski. A boa fé como paradigma contratual: uma limitação aos princípios clássicos. **Revista Jurídica**, Porto Alegre, v. 53, n. 330, p. 55–68, abr. 2005. p. 63.

²⁹ *Royalty* é uma palavra de origem inglesa que se refere a uma importância cobrada pelo proprietário de uma patente de produto, processo de produção, marca, entre outros, ou pelo autor de uma obra, para permitir seu uso ou comercialização. Cf. BRASIL. Senado Federal. Royalties. **Senado Notícias**, Brasília, 2023. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/glossario-legislativo/royalties#:~:text=Royalty%20é%20uma%20palavra%20de,permitir%20seu%20uso%20ou%20comercialização>. Acesso em: 24 fev. 2023.

Twitter afirma que a porcentagem de 5% em contas spam é uma mera estimativa, e que pode ser maior ou menor. Ou seja, a companhia se exime de afirmar com precisão o número exato, sendo assim, não há veracidade quando Musk alega que não foi informado o número correto de contas-spam, não incidindo, portanto, em um material adverso relevante.

6.3 CURSO NORMAL DOS NEGÓCIOS

Elon Musk também alegou que o Twitter teria alterado o curso normal dos negócios através das decisões, quais sejam: (i) demissão de 2 funcionários-chave; (ii) demissão de 1/3 da equipe de aquisição de talentos; e (iii) congelamento geral de contratações havendo qualquer alteração em relação ao curso normal dos negócios.

No entanto, não se atentou ao fato de as demissões dos 2 funcionários terem sido, na verdade, pedidos de demissão — posto que a Companhia não aumentaria os salários nem a bonificação deles — e como o Twitter não tem poder para exigir que os funcionários fiquem na empresa, não houve qualquer interferência.

No que tange à redução do time de aquisição de talentos e congelamento de contratações, esta seria medida normal na indústria que o Twitter faz parte, sendo, portanto, prática dentro do curso normal de negócios da companhia.

Assim, Musk estava equivocado em suas alegações, não havendo qualquer motivação plausível para o não cumprimento do contrato. Além disso, o Twitter alega que Elon Musk saberia e teria, inclusive, feito reuniões propugnando a redução do time e de custos de pessoal do Twitter.

6.4 DESISTÊNCIA, CONCLUSÃO DA COMPRA E A NÃO INCIDÊNCIA DA CLÁUSULA DE *BREAK-UP FEE*

Após a apresentação da contestação, ocorreu a primeira audiência em que foi determinada a data da audiência referente ao conflito. Dessa forma, a juíza Kathaleen McCormick decidiu por um julgamento acelerado que aconteceria em outubro, visto que o Twitter é uma companhia de capital e esse conflito precisa ser resolvido o mais breve possível.

No entanto, na mesma semana que começaria a audiência sobre o conflito, Elon Musk,

decidiu voltar atrás, optando por concluir a compra sem mais dramas³⁰.

Em entrevista com o repórter James Clayton para a BBC News³¹, Musk afirma que teve que comprar o Twitter porque senão o tribunal o obrigaria a comprar e aconselhado por seus advogados percebeu que essa seria a única saída ou então teria que pagar a multa compensatória descrita na cláusula de *break-up fee*, denominada no contrato de *termination fee*.

7 CONCLUSÃO

Os contratos empresariais, em especial, os de que tratam de compra e venda de participações societárias — vulgo, contratos de M&A — como já abordado ao longo do texto são de alta complexidade e exigem determinado cuidado e análise em sua elaboração.

Assim, observa-se que desde o início, mesmo antes das negociações, as conversas sobre o interesse de compra de Musk foram tomadas de tensões em primeiro lugar devido à não comunicação de aquisição acima de 5% das ações por parte de Musk, além do acionamento de *poison pill* por parte do Conselho de Administração que não tinha interesse em vender a Companhia.

Após diversas conversas, o Conselho finalmente aprovou a compra e a recomendou para os acionistas que também foram favoráveis à decisão.

Assim, as negociações se iniciaram e como visto também foram cheias de conflitos quando Musk, logo após a assinatura do contrato, de forma repentina, decidiu não continuar com a compra.

Isso abalou ainda mais as negociações, o que fez com que o Twitter entrasse com uma ação judicial na Corte de Delaware com o intuito de obrigar Musk a cumprir com o acordado e finalizar a compra sob pena de incidência da multa compensatória valorada de U\$ 1 bilhão de dólares americanos.

Musk apresentou contestação com seus argumentos, conforme avaliados no presente artigo, e o Twitter apresentou sua réplica.

Assim, após a marcação de data para a audiência que teria duração de 5 dias, Musk no último dia anterior ao início, optou por finalizar a compra, visto que suas alegações, não seriam suficientes para que ele saísse ileso, o que poderia incidir no pagamento da multa compensatória

³⁰ G1. Elon Musk volta atrás e aceita comprar Twitter pelo preço original, diz imprensa dos EUA. **G1**, [S. l.], 4 out. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2022/10/04/elon-musk-volta-atras-e-aceita-comprar-twitter.ghtml>. Acesso em: 31 mar. 2023.

³¹ BBC NEWS BRASIL. **Elon Musk**: ser dono do Twitter tem sido 'muito doloroso'. BBC News Brasil, 2023., 1 vídeo (12 min 57 s). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=H173zwm1srw>. Acesso em: 15 abr. 2023.

da operação.

Dito isso, observa-se que o direito contratual e societário surge para regularizar as relações privadas do mundo corporativo, contribuindo para que as relações sejam firmadas da melhor maneira para ambas as partes.

Nesse sentido, importa dizer que o conflito instaurado foi decorrente de um contrato bem escrito pelos advogados da vendedora — Twitter — e mal negociado pelo lado do comprador — Elon Musk. E que por as negociações terem sido às pressas não houve tempo, nem vontade por parte do comprador em realizar processo importante em uma operação dessa magnitude que é a *due diligence*.

REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. No-shop, break-up fee e fiduciary out em contratos preparatórios a operações de fusões e aquisições (M&A): validade e compatibilidade com os deveres fiduciários dos administradores. **Revista de Direito Societário e M&A**, [S. l.], v. 1, jun. 2022.
- ALBA, Maristela Sabbag. Sucessão Empresarial – Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence. *In*: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R. (Coord.); ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). **Reorganização Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- BBC NEWS BRASIL. **Elon Musk**: ser dono do Twitter tem sido 'muito doloroso'. BBC News Brasil, 2023,. 1 vídeo (12 min 57 s). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=H173zwm1srw>. Acesso em: 15 abr. 2023.
- BOTREL, Sérgio. **Fusões e aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM 44**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 24 ago. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 28 abr. 2023.
- BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Presidência da República, [2022]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 28 abr. 2023.
- BRASIL. Senado Federal. Royalties. **Senado Notícias**, Brasília, 2023. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/glossario-legislativo/royalties#:~:text=Royalty%20é%20uma%20palavra%20de,permitir%20seu%20uso%20ou%20comercialização>. Acesso em: 24 fev. 2023.
- CAPURUÇO, Guilherme. Cláusulas de declarações e garantias em operações de M&A: o que são e para que servem. **Legislação & Mercados**, [S. l.], 13 jul. 2020. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/clausulas-de-declaracoes-e-garantias-em-operacoes-de-ma-o-que-sao-e-para-que-servem/>. Acesso em: 6 fev. 2023.

FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

G1. Elon Musk e Twitter: a cronologia da negociação até a desistência da compra da rede social. **G1**, [S. l.], 9 jul. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2022/07/09/elon-musk-e-twitter-a-cronologia-da-negociacao-ate-a-desistencia-da-compra-da-rede-social.ghtml>. Acesso em: 23 fev. 2023.

G1. Elon Musk volta atrás e aceita comprar Twitter pelo preço original, diz imprensa dos EUA. **G1**, [S. l.], 4 out. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2022/10/04/elon-musk-volta-atras-e-aceita-comprar-twitter.ghtml>. Acesso em: 31 mar. 2023.

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

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

LIPSHAW, J. Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie. **Delaware Journal of Corporate Law**, [S. l.], v. 32, n. 2, 2007. Disponível em: www.ssrn.com/id900021.pdf. Acesso em 29 set. 2021.

MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. **PUC-RIO**, Rio de Janeiro, ago. 2022. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 28 abr. 2023.

PARGENDLER, Mariana; GÔUVEA, Carlos Portugal. **As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento**. Livro Fusões e Aquisições: pareceres. São Paulo: Almedina, 2022.

PERES, Rodrigo Mizunski. A boa fé como paradigma contratual: uma limitação aos princípios clássicos. **Revista Jurídica**, Porto Alegre, v. 53, n. 330, p. 55–68, abr. 2005.

ROMANO, Roberta (Org.). **Foundations of Corporate Law**. Nova York: Foundation Press, 1993.

TRINDADE, Marcelo. Elon Musk, Twitter e conflitos de interesse. **Valor Investe**, Rio de Janeiro, 19 abr. 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/elon-musk-twitter-e-conflitos-de-interesse.ghtml>. Acesso em: 10 out. 2022.

TWITTER, INC. Twitter Adopts Limited Duration Shareholder Rights Plan. Enabling All Shareholders to Realize Full Value of Company. **Twitter**, San Francisco, 15 abr. 2022. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1418091/000119312522107462/d296740dex991.htm>. Acesso em: 10 out. 2022.

TWITTER INC.; X HOLDING I, INC.; X HOLDING II, INC. **Agreement and Plan of Merger**. [S. l.], 25 abr. 2022.

UNITED STATES OF AMERICA. Court of Chancery of the State of Delaware. **Twitter, Inc. v. Elon R. Musk, X Holdings I, Inc., and X Holdings II, Inc.** Dated: 12 jul. 2022.

Disponível em:

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1418091/000119312522192993/d381911dex991.htm>. Acesso em: 28 abr. 2023.

UNITED STATES OF AMERICA. Securities and Exchange Commission. **Form 10-K.**

Washington, D.C. 20549, 16 fev. 2022. Disponível em:

https://s22.q4cdn.com/826641620/files/doc_financials/2021/q4/947c0c34-ca90-4099-b328-a6062adf110f.pdf. Acesso em: 28 abr. 2023.

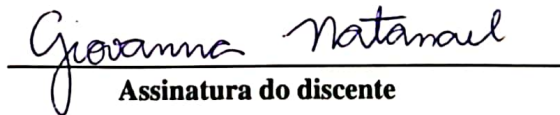
WALD, Arnold; BLATTNER, Marina G. A Break-up fee e o business judgment rule na incorporação ou mudança de controle de S.A. *In*: LEVI-MINZI, Maurizio; PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal (Orgs.). **Fusões e aquisições**: pareceres. São Paulo. Almedina, 2022.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, **Giovanna Natanael Ribeiro do Nascimento**, discente regularmente matriculada na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41838505, 10º período, turma C, tendo realizado o TCC com o título: **Análise do caso Twitter vs Elon Musk** sob a orientação do Professor **Armando Luiz Rovai** declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 09 de maio de 2023.


Assinatura do discente