

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

Faculdade de Direito

MURILO LIMA BEGHA

**RESPONSABILIDADE CIVIL APLICADA AO CONTRATO DE COMPRA E
VENDA DE AÇÕES**

São Paulo

2023

MURILO LIMA BEGHA

**RESPONSABILIDADE CIVIL APLICADA AO CONTRATO DE COMPRA E
VENDA DE AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie como requisito para a obtenção do título de bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Guilherme da Costa Wagner Junior.

São Paulo

2023

MURILO LIMA BEGHA

**RESPONSABILIDADE CIVIL APLICADA AO CONTRATO DE COMPRA E
VENDA DE AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Direito da
Universidade Presbiteriana Mackenzie como
requisito para a obtenção do título de
bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Guilherme da
Costa Wagner Junior.

Aprovado em ____ / ____ / ____

BANCA EXAMINADORA

Examinador: Prof. Dr. Luiz Guilherme da Costa Wagner Junior

Examinador: Prof. Dr. André Pagani de Souza

Examinador: Prof. Dr. Luís Eduardo Simardi Fernandes

AGRADECIMENTOS

À minha família que é minha base e que sempre proporcionou todo o suporte necessário aos meus estudos, ao meu desenvolvimento pessoal e profissional.

À Universidade Presbiteriana Mackenzie que me ofereceu uma excelente infraestrutura e a possibilidade de cursar a graduação com acesso a grandes professores e profissionais da área.

A todos os professores da Universidade Presbiteriana Mackenzie com quem tive o privilégio de aprender o Direito, em especial ao Prof. Dr. Luiz Guilherme da Costa Wagner Junior pela orientação na elaboração desta pesquisa.

Ao Prouni, pela bolsa integral concedida ao longo dos cinco anos de graduação.

Por fim, ao Murilo que nunca desistiu de lutar pelos seus objetivos e que com muito esforço, dedicação e perseverança chegou até aqui.

RESUMO

A compra e venda de aquisição de participações societárias de companhias fechadas é negócio jurídico complexo que compreende a transferência dos negócios sociais para além da mera alienação da titularidade de ações representativas do capital social. Em virtude da referida complexidade negocial, o presente trabalho tem por escopo e objetivo o estudo da responsabilidade civil aplicada aos contratos de compra e venda de ações de companhias fechadas de modo a compreender como tal instituto do direito civil é comumente aplicado e endereçado nas cláusulas contratuais. Para atingir o referido objetivo, o estudo é dividido em três capítulos. No primeiro são analisadas as características gerais da responsabilidade civil no ordenamento jurídico brasileiro. O segundo capítulo aborda os aspectos das operações de aquisições de participações societárias e seus objetivos. Por sua vez, o terceiro capítulo estuda a responsabilidade civil contratual aplicada aos contratos de compra e venda de ações de companhias fechadas. O método utilizado na elaboração da presente monografia foi o de compilação a partir de pesquisa bibliográfica, legislativa, jurisprudencial e da análise de cláusulas contratuais de indenização presentes nos contratos de compra e venda de participação societária.

Palavras-Chave: Responsabilidade Civil. Responsabilidade Civil Contratual. Indenização. Contrato de Aquisição de Participação Societária. Contrato de Compra e Venda de Ações. Fusões e Aquisições.F&A.

ABSTRACT

The purchase and sale of acquisition of shareholdings in closely held companies is a complex legal transaction that involves the transfer of corporate business beyond the mere sale of ownership of shares representing the share capital. Due to the aforementioned business complexity, the scope of this work is to study civil liability applied to contracts of purchase and sale of shares in closely held companies, in order to understand how such an institute of civil law and the allocation of the indemnity duty are commonly applied and addressed in contractual clauses. To achieve this objective, the study is divided into three chapters. In the first, the general characteristics of civil liability in the Brazilian legal system are analyzed. The second chapter addresses aspects of equity acquisition deals and their objectives. In turn, the third chapter studies contractual civil liability applied to contracts of purchase and sale of shares in closely held companies. The method used in the preparation of this monograph was compilation based on bibliographical, legislative and jurisprudential research and the analysis of contractual indemnity clauses present in the contract object of the study.

Keywords: Civil Liability. Contractual Civil Liability. Indemnity. Shareholding Acquisition Agreement. Share Purchase Agreement. SPA. Mergers and Acquisitions. M&A.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1. RESPONSABILIDADE CIVIL	10
1.1. <i>O Instituto da Responsabilidade Civil no Direito Brasileiro</i>	10
1.1.1. <i>Breve Histórico da Responsabilidade Civil no Direito Brasileiro</i>	10
1.1.2. <i>Relevância da Responsabilidade Civil no Poder Judiciário Brasileiro</i>	13
1.2. <i>Noções Gerais sobre Responsabilidade Civil</i>	14
1.2.1. <i>Conceito de Responsabilidade Civil</i>	14
1.2.2. <i>Funções da Responsabilidade Civil</i>	15
1.2.2.1. <i>Função Reparatória</i>	16
1.2.2.2. <i>Função Punitiva</i>	16
1.2.2.3. <i>Função Precaucional</i>	17
1.2.3. <i>Pressupostos da Responsabilidade Civil</i>	17
1.2.3.1. <i>Ato Ilícito</i>	18
1.2.3.2. <i>Culpa</i>	18
1.2.3.3. <i>Nexo de Causalidade</i>	20
1.2.3.4. <i>Dano</i>	20
1.2.4. <i>Responsabilidade Civil Contratual</i>	22
1.2.4.1. <i>Conceito</i>	22
1.2.4.2. <i>Escopo</i>	22
1.2.4.3. <i>Pressupostos da Responsabilidade Civil Contratual</i>	23
1.2.4.3.1. <i>Apuração da Culpa</i>	23
1.2.4.4. <i>Mora</i>	24
2. AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA POR COMPRA E VENDA DE AÇÕES	25
2.1. <i>Aspectos Gerais</i>	25
2.1.1. <i>Conceito e Objeto da Compra e Venda de Ações</i>	25
2.1.2. <i>Finalidades</i>	27
2.2. <i>Contrato de Compra e Venda de Ações</i>	28
2.2.1. <i>Peculiaridades do Contrato de Compra e Venda de Ações</i>	28
2.2.1.1. <i>Influência do Common Law</i>	28
3. RESPONSABILIDADE CIVIL APLICADA AO CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES	29
3.1. <i>Fase Pré-Contratual e Aplicação das Regras da Responsabilidade Civil Extracontratual</i>	29
3.1.1. <i>Responsabilidade Civil na Ruptura das Negociações</i>	30
3.1.1.1. <i>Remédios: Binding Memorandum of Understandings e Non-Binding Memorandum of Understandings</i>	32
3.1.1.1.1. <i>Binding Memorandum of Understandings</i>	33
3.1.1.1.2. <i>Non -Binding Memorandum of Understandings</i>	33
3.2. <i>Responsabilidade Civil Contratual</i>	34

3.2.1.	<i>Cláusula de Sole Remedy</i>	35
3.2.2.	<i>Responsabilidade Civil no Descumprimento de Condições Suspensivas</i>	36
3.2.3.	<i>Responsabilidade Civil Aplicada à Cláusula de Declarações e Garantias</i>	38
3.2.3.1.	<i>Cláusula de Sandbagging</i>	41
3.2.3.1.1.	<i>Cláusula Pro-Sandbagging</i>	42
3.2.3.1.2.	<i>Cláusula Anti-Sandbagging</i>	43
3.3.	<i>Aspectos da Cláusula de Indenização</i>	44
3.3.1.1.	<i>Valor Mínimo e Máximo ao Pleito Indenizatório: Basket e Cap</i>	45
3.3.2.	<i>Cláusula de Delimitação de Indenização pelo Aspecto Temporal</i>	47
3.4.	<i>Procedimento Indenizatório</i>	47
3.4.1.	<i>Procedimento Indenizatório por Demanda Indenizatória Direta</i>	48
3.4.2.	<i>Procedimento Indenizatório por Demanda Indenizatória de Terceiros</i>	49
	CONCLUSÃO	51
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	53

INTRODUÇÃO

As operações de aquisição de participações societárias são negócios jurídicos complexos de alto valor agregado e abrangem amplas transferências patrimoniais inerentes ao negócio social. Em consideração a isto, é adequado que os contratos de compra e venda de ações reflitam a melhor aplicação do direito, de forma a estabelecer a reparação integral quando da existência de danos gerados na relação contratual.

Em sendo assim, o presente trabalho tem por objetivo geral compreender como o instituto da responsabilidade civil é aplicado aos contratos de compra e venda de ações de companhias fechadas, sendo os objetivos específicos: (i) análise da aplicação da responsabilidade civil na eventualidade da ruptura injustificada das negociações em momento pré-contratual bem como a compreensão dos mecanismos comumente utilizados no âmbito das operações que visam acautelar as partes ante a ocorrência de tal hipótese; (ii) exame das cláusulas indenizatórias típicas bem como o endereçamento e a estruturação do dever de indenizar, levando em consideração as especificidades dos contratos objeto do presente estudo; e (iii) investigação dos efeitos e da responsabilização ocasionados pelo descumprimento das cláusulas de declarações e garantias.

No primeiro capítulo, é abordado o instituto da responsabilidade civil em sua essência. Preliminarmente, o capítulo contempla um breve histórico da responsabilidade no ordenamento jurídico pátrio e sua relevância no poder judiciário brasileiro. Por conseguinte, são abordadas as noções gerais sobre o instituto contemplando conceito, funções e pressupostos da responsabilidade civil. Por último são examinados os aspectos próprios inerentes a responsabilidade civil contratual.

O segundo capítulo discorre em termos gerais sobre as operações de aquisição de participação societária. Neste são estudados o conceito de aquisição de participação societária, as finalidades comerciais desta modalidade de operação empresarial bem como sucintas peculiaridades dos contratos de compra e venda de ações que são fundamentais ao entendimento do estudo objetivado.

O terceiro capítulo expõe o tema central do presente trabalho, sendo nele analisado como ocorre a aplicabilidade da responsabilidade civil no âmbito de operações de compra e venda de participação societária, desde a fase pré-contratual.

Por fim, objetiva-se concluir com o presente estudo que aos contratos de compra e venda de ações a estruturação e o endereçamento do dever de indenizar são realizados através de mecanismos contratuais próprios inerentes a prática de fusões e aquisições.

1. RESPONSABILIDADE CIVIL

1.1. *O Instituto da Responsabilidade Civil no Direito Brasileiro*

1.1.1. *Breve Histórico da Responsabilidade Civil no Direito Brasileiro*

O instituto da responsabilidade civil esboçou sua primeira aparição no ordenamento jurídico brasileiro através do Código Criminal de 1830 que em seu bojo previa ao autor do crime os deveres de reparação e indenização integral aos danos causados à vítima, desde que condicionados à condenação criminal. No entendimento de Carlos Roberto Gonçalves, o aludido diploma previa em suas disposições uma fusão de comandos legais tanto de ordem civil como criminal, firmados nas bases dos princípios da justiça e equidade, conforme determinava a Constituição do Império.

O Código Criminal de 1830, atendendo às determinações da Constituição do Império, transformou-se em um código civil e criminal fundado nas sólidas bases da justiça e da equidade, prevendo a reparação natural, quando possível, ou a indenização; a integridade da reparação, até onde possível; a previsão dos juros reparatórios; a solidariedade, a transmissibilidade do dever de reparar e do crédito de indenização aos herdeiros etc.¹

Posteriormente, com o movimento de consolidação da legislação civil liderado por Teixeira de Freitas, jurista que não concordava com a ideia de que a obrigação de reparação de danos estivesse associada e fosse tão somente uma consequência da responsabilidade criminal², em 1858 foi apresentada por este a Consolidação das Leis Civis Brasileiras como um projeto ao primeiro código civil brasileiro, porém este não foi aprovado.³

¹ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 13.

² COSTA, Leandro Silva; PADILHA, Marcelo Fróes; CARNEIRO, Auner Pereira. *A Responsabilidade Civil – Origens e evolução do objeto científico*. Revista Conexão Acadêmica. Nova Iguaçu – RJ. Vol. 2014. p. 125. Disponível em: https://unignet.com.br/wp-content/uploads/CA_68-A-Responsabilidade-Civil-Origens-e-evolucao-do-objeto-cientifico-Leandro-Silva-Costa-.pdf. Acesso em: 25 set. 2023.

³ SILVA, Joseane Suzart Lopes da. *Teixeira de Freitas, o jurista que sedimentou o Direito Privado em prol da sociedade*. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-out-23/teixeira-freitas-jurista-sedimentou-direito-privado#:~:text=Direito%20Civil%20Atual-,Teixeira%20de%20Freitas%2C%20o%20jurista%20que%20sedimentou%20o,Privado%20em%20prol%20da%20sociedade&text=Os%20pilares%20hist%C3%B3ricos%20da%20arquitetura,dos%20que%20iniciaram%20aquela%20tarefa..> Acesso em: 25 set. 2023.

Nesta seara, cabível ressaltar que anteriormente à instituição de um código civil nacional, a responsabilização civil foi abordada em normas esparsas no ordenamento interno, como o Decreto nº 2.681/1912⁴ que legislava acerca da responsabilidade civil das estradas de ferro.

Em 1916, foi introduzido em nosso sistema normativo o primeiro código civil brasileiro, intitulado Código Beviláqua. Este diploma, inspirado no código civil francês, tratou da responsabilidade civil em sua essência ao legislar em seu artigo 159 o comando “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência, ou imprudência, violar direito, ou causar prejuízo a outrem, fica obrigado a reparar o dano”.

Ainda assim, outros dispositivos do código, como os previstos no Título VII – Das Obrigações por Atos Ilícitos (artigos 1.518 a 1.532), bem como os relacionados ao inadimplemento de obrigações e a responsabilidade contratual preceituaram acerca de diversos aspectos inerentes à responsabilidade civil que posteriormente foram consolidados na redação da Lei nº 10.406/2002⁵, atual código vigente (“Código Civil”).

Quanto ao modo de ponderar a culpa, conforme menciona Carlos Roberto Gonçalves, o Código Civil de 1916, quando aprovado, filiou-se a teoria subjetiva da responsabilidade e desta forma, a imputabilidade do dever de indenizar exigia a comprovação de culpa ou do dolo do agente lesante. Não obstante, para algumas situações específicas, a culpa do agente também poderia ser presumida, de forma objetiva.

O Código Civil de 1916 filiou-se à teoria subjetiva, que exige prova de culpa ou dolo do causador do dano para que seja obrigado a repará-lo. Em alguns poucos casos, porém, presumia a culpa do lesante (arts. 1.527, 1.528, 1.529, dentre outros).⁶

Nesta esteira, o Código Civil de 2002 também adotou, em regra a teoria da responsabilidade subjetiva, não obstante, suas disposições também contemplam a responsabilidade objetiva. Neste sentido, pondera Carlos Roberto Gonçalves:

O Código Civil brasileiro, malgrado regule um grande número de casos especiais de responsabilidade objetiva, filiou-se como regra à teoria

⁴ BRASIL. Decreto nº 2.681, de 7 de dezembro de 1912: Regula a responsabilidade civil das estradas de ferro. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d2681_1912.htm. Acesso em 28 set. 2023.

⁵ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 28 set. 2023.

⁶ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 13.

“subjetiva”. É o que se pode verificar no art. 186, que erigiu o dolo e a culpa como fundamentos para a obrigação de reparar o dano.⁷

Ainda sobre as disposições do Código Civil, cabível mencionar que considerando o nível de complexidade da sociedade contemporânea e que atualmente inúmeras são as eventualidades que podem vir a ocasionar a responsabilização, o diploma não consagra de forma exaustiva todas as hipóteses de responsabilidade, mas, seus comandos gerais positivados tem por propósito definir a quem cabe o ônus do restauo do dano causado, cabendo à jurisprudência dar os contornos específicos aos casos em concreto. Neste sentido, dispõe Lyra:

A unidade lógica e de conceitos existentes no código civil, visa buscar a segurança jurídica sempre almejada nas relações jurídicas desenvolvidas entre os particulares e até mesmo entre esses e o Estado, por vezes despido de seu poder imperativo quando se permite participar de relações privadas. Assim, a fim de que tal segurança seja alcançada, primaz se faz que um sistema aberto, pela semântica da expressão, permita uma constante evolução e adequação, não por reforma, mas por interpretação fundada em princípios que corroboram com essa unidade peculiar codificada, e mais, a incorporação de novos casos concretos que surgem à vigência de uma norma em um determinado espaço, a construção de uma ordem jurisprudencial moderna, capaz de acompanhar e utilizar essa abertura propiciada pelo sistema com objetivo de estabilizar tais relações.⁸

Na vigente ordem constitucional, a responsabilidade civil é institucionalizada e consagrada sob a forma dos incisos V e X do artigo 5º da Constituição Federal como garantia fundamental conexa ao princípio pétreo da dignidade humana.

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

[...]

V - é assegurado o direito de resposta, proporcional ao agravo, além da indenização por dano material, moral ou à imagem;

[...]

⁷ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 22.

⁸ LYRA, Luiz Claudio Possatto. *O Sistema Jurídico Constitucional Aberto e a Constitucionalização do Direito Civil*. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/anais/36/09_1726.pdf. Acesso em: 4 out. 2023.

X - são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas, assegurado o direito a indenização pelo dano material ou moral decorrente de sua violação.⁹

Segundo Sergio Cavaliere Filho, o direito de indenização decorre do aludido princípio fundamental da República. Segundo o autor, “a Constituição de 1988, ao estabelecer a dignidade da pessoa humana como princípio fundamental da República (art. 1º, III), implicitamente determinou a cabal reparação de todos os danos causados injustamente à pessoa humana”.¹⁰

1.1.2. Relevância da Responsabilidade Civil no Poder Judiciário Brasileiro

Partindo para o aspecto forense e jurisprudencial, é inegável a importância da responsabilidade civil na contemporaneidade enquanto instituto legal regulamentador do dever de reparar e do direito à indenização que podem ser originados de diversas situações cotidianas, resultantes de relações extracontratuais ou contratuais. Tal aplicabilidade e importância está demonstrada nos índices dos processos judiciais levantados pelo Conselho Nacional de Justiça (“CNJ”) em 2022.

Segundo o relatório “Justiça em Números - 2022”, elaborado pelo CNJ, os processos judiciais oriundos da justiça estadual representam o volume de 71% do total de processos ingressados no Poder Judiciário e, deste total, na segmentação do direito civil, as causas sobre obrigações contratuais e indenizatórias são as mais recorrentes.

A Justiça Estadual, com aproximadamente 71% do total de processos ingressados no Poder Judiciário, reúne grande diversidade de assuntos. O tema Direito Civil aparece duas vezes entre os cinco assuntos mais frequentes na justiça, constando também como principal matéria em todos os graus de jurisdição da Justiça Estadual, especialmente na forma de ações sobre obrigações contratuais e de indenizações por dano moral, que surgem tanto na árvore do direito civil quanto na de direito do consumidor.¹¹

⁹ BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 4 out. 2023.

¹⁰ CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 15ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. p. 49.

¹¹ BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. *Justiça em números 2022*. Brasília: CNJ, 2022. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2022/09/justica-em-numeros-2022-1.pdf>. p. 276. Acesso em 27 set. 2023.

1.2. Noções Gerais sobre Responsabilidade Civil

1.2.1. Conceito de Responsabilidade Civil

Embora não haja consenso entre os juristas quanto a definição de um conceito de responsabilidade civil, esta pode ser entendida como o instituto jurídico do direito civil responsável pela regulamentação das relações sociais originadas de eventos danosos ou do inadimplemento de obrigações contratuais, cujo escopo é a imputação da culpa ao agente lesante e a consequente atribuição da obrigação pela reparação do dano experimentado pela vítima, seja ele de ordem patrimonial ou moral. Referido entendimento é extraído do comando consubstanciado no *caput* do artigo 927 do Código Civil que ao legislar acerca da obrigação de indenizar define que “aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”.¹²

Nesta mesma linha de entendimento, Maria Helena Diniz, expoente jurista civilista, conceitua:

A responsabilidade civil é a aplicação de medidas que obriguem uma pessoa a reparar dano moral ou patrimonial causado a terceiros, em razão de ato por ela mesma praticado, por pessoa por quem ela responde, por alguma coisa a ela pertencente ou de simples imposição legal.¹³

Sob esta acepção está também o entendimento contemporâneo de Marco Aurélio Bezerra de Melo, Desembargador do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, que define a responsabilidade civil como a obrigação, resultante de um dever jurídico legal ou convencional, atribuída ao agente ofensor de reparar o dano material ou compensar o dano moral causado ao ofendido.

[...] podemos definir a responsabilidade civil como a obrigação patrimonial de reparar o dano material ou compensar o dano moral causado ao ofendido pela inobservância por parte do ofensor de um dever jurídico legal ou convencional.¹⁴

¹² BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 27 set. 2023.

¹³ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 23.

¹⁴ MELO, Marco Aurélio Bezerra de. *Curso de Direito Civil. Responsabilidade Civil*. v. 4. São Paulo: Atlas, 2015. p. 2.

Tópico de extrema relevância a ser abordado é quanto as espécies. A doutrina entende largamente que o Código Civil contempla duas espécies de responsabilidade civil, sendo elas (i) responsabilidade extracontratual, estabelecida sob a forma do artigo 186; e (ii) responsabilidade contratual, preceituada dentre os artigos 389 a 420 do aludido diploma. Enquanto a primeira regulamenta as relações sociais originadas de eventos lesivos, a segunda pauta-se pela relação contratual previamente estabelecida entre as partes.

Em entendimento diverso, para a corrente de pensamento monista, tal dicotomia retratada no Código Civil não encontra lógica uma vez que ambas as espécies possuem motivação e finalidades uniformes, pautadas pela reparação. Tal concepção unitária já é verificada no código civil alemão e português que unificaram os dispositivos tangentes à obrigação de indenizar.¹⁵

1.2.2. Funções da Responsabilidade Civil

Conforme se extrai dentre as definições colocadas no tópico acima descrito, a responsabilidade civil tem por função essencial reparar o desequilíbrio experimentado pela vítima no evento danoso causado pelo autor da violação, de modo a restabelecer à aquele o *status quo ante*. A partir desta ideia clássica, é defendido doutrinariamente que tal instituto possui três funções, sendo elas (i) função reparatória; (ii) função punitiva; e (iii) função precaucional. Nesta toada, Nelson Rosenvald argumenta:

Creemos que no direito brasileiro do alvorecer do século XXI, a conjunção aponta para o estabelecimento de três funções para a responsabilidade civil: (1) Função reparatória: a clássica função de transferência dos danos do patrimônio do lesante ao lesado como forma de reequilíbrio patrimonial; (2) Função punitiva: sanção consistente na aplicação de uma pena civil ao ofensor como forma de desestímulo de comportamentos reprováveis; (3) Função precaucional: possui o objetivo de inibir atividades potencialmente danosas.¹⁶

¹⁵ “Algumas codificações modernas, no entanto, tendem a aproximar as duas variantes da responsabilidade civil, submetendo a um regime uniforme os aspectos comuns a ambas. O Código alemão e o português, por exemplo, incluíram uma série de disposições de caráter geral sobre a “obrigação de indenização”, ao lado das normas privativas da responsabilidade do devedor pelo não cumprimento da obrigação e das regras especificamente aplicáveis aos atos ilícitos. Ficaram, assim, fora da regulamentação unitária apenas os aspectos específicos de cada uma das variantes da responsabilidade”. GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v. 4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 20.

¹⁶ ROSENVALD, Nelson. *As Funções da Responsabilidade Civil: A Reparação e a Pena Civil*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 19.

1.2.2.1. *Função Reparatória*

A função reparatória, conforme destacado anteriormente, é definida como a função clássica da responsabilidade civil e está positivada sob a forma do artigo 927 do Código Civil que atribui ao agente infrator o dever de reparação ao sujeito passivo, como forma de neutralizar o dano e reestabelecer o *status quo ante*, ou seja, o status da vítima anterior ao evento danoso.

Tal interpretação é amplamente difundida e pacificada na doutrina. Autores clássicos como Caio Mário da Silva Pereira define que o princípio da reparação é intrínseco à responsabilização, que segundo ele é composta pelo binômio formado entre responsabilidade e sujeito passivo.

A responsabilidade civil consiste na efetivação da reparabilidade abstrata do dano em relação a um sujeito passivo da relação jurídica que se forma. Reparação e sujeito passivo compõem o binômio da responsabilidade civil, que então se enuncia como o princípio que subordina a reparação à sua incidência na pessoa do causador do dano.¹⁷

1.2.2.2. *Função Punitiva*

Como consequência do comando de caráter cogente da função reparatória prevista no Código Civil, parcela da doutrina entende que a imputação da culpa ao ato ilícito danoso e a resultante obrigação de indenizar, também tem por finalidade a aplicação de sanção punitiva, embora esta não seja de competência do direito civil¹⁸, de modo a promover o desestímulo na prática de futuros comportamentos danosos e reprováveis.

Neste sentido, dissertou o Ministro Carlos Fernando Mathias em sede do julgamento do REsp. 210.101/PR:

¹⁷ PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade Civil*. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 32.

¹⁸ “A função punitiva, portanto, extravasa o campo da reparação, traduzindo-se em mecanismo sancionatório que, por meio da fixação de uma soma em dinheiro (um plus ao montante compensatório), serve para dissuadir condutas abusivas e que venham sendo praticadas reiteradamente. No sistema da *common law*, a punição ou pena privada representa um plus, destacado do valor compensatório, que muitas vezes não mantém qualquer relação com este último, ao passo que, no Brasil, que adota o sistema da *civil law*, de acordo com a doutrina e jurisprudência majoritárias, a indenização é composta, em regra, pelo binômio compensação-desestímulo, representando um único valor conferido à vítima, sem qualquer destaque ao aspecto punitivo. A expressão punição no nosso país é aplicada de maneira genérica, sem o mesmo sentido do sistema anglo-saxão”. ZANINI, Vilma Tomaz Lourenço Ferreira. *Responsabilidade Civil Punitiva no Direito Brasileiro*. In: GUERRA, Alexandre Dartanhan de Mello (coord.). *Estudos em Homenagem a Clóvis Beviláqua por Ocasão do Centenário do Direito Civil Codificado no Brasil*. v.1. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2018. p. 417. Disponível em: <https://api.tjsp.jus.br/Handlers/Handler/FileFetch.ashx?codigo=107219>. Acesso em 1 out. 2023.

Por certo, devido à influência do direito norte-americano muitas vezes invoca-se pedido na linha ou princípio dos “*punitive damages*”. “*Punitive damages*” (ao pé da letra, repita-se o óbvio, indenizações punitivas) diz-se da indenização por dano, em que é fixado valor com objetivo a um só tempo de desestimular o autor à prática de outros idênticos danos e a servir de exemplo para que outros também assim se conduzam. Ainda que não muito farta a doutrina pátria no particular, têm-se designado as “*punitive damages*” como a “teoria do valor do desestímulo” posto que, repita-se, com outras palavras, a informar a indenização, está a intenção punitiva ao causador do dano e de modo que ninguém queira se expor a receber idêntica sanção.¹⁹

Para Nelson Rosenvald tal função também vislumbra reafirmar o poder sancionatório do Estado.²⁰

1.2.2.3. *Função Precaucional*

Correlacionada à função punitiva, conforme anteriormente discutida, a função precaucional ou pedagógica da responsabilidade civil tem por objetivo dissuadir comportamentos reprováveis e potencialmente danosos na sociedade bem como estimular condutas pautadas pela cautela, prudência, precaução e diligência. No entendimento de Sílvio Venosa, é destacado que “[...] a indenização não apenas repara o dano, repondo o patrimônio abalado, mas também atua como forma educativa ou pedagógica para o ofensor e a sociedade e intimidativa para evitar perdas e danos futuros”.²¹

1.2.3. *Pressupostos da Responsabilidade Civil*

Enquanto sistema regulamentador de eventos danosos, em regra, a configuração da responsabilidade civil depreende de pressupostos caracterizadores próprios, sendo eles (i) ato ilícito; (ii) culpa; (iii) nexo de causalidade; e (iv) dano.

¹⁹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 210.101 – PR (1999/0031519-7). Relator: Min. Carlos Fernando Mathias. Órgão julgador: Quarta Turma. Data de julgamento: 20/11/2008. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=199900315197&dt_publicacao=09/12/2008. Acesso em 1 out. 2023.

²⁰ ROSENVALD, Nelson. *As Funções da Responsabilidade Civil: A Reparação e a Pena Civil*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 23.

²¹ VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade Civil*. v. 2. 22ª ed. São Paulo: Atlas, 2022. p. 379.

1.2.3.1. Ato Ilícito

Da hermenêutica dos artigos 186 e 187 do Código Civil, extrai-se que ato ilícito é todo aquele exercido de modo comissivo ou omissivo e que resulta na violação de direitos e causa danos a outrem. Tal violação pode decorrer tanto do descumprimento de dever jurídico, positivado em lei ou convencionado em contrato, bem como a partir do exercício abusivo de direito em inobservância aos limites legais impostos.

Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.²²

Neste diapasão, Carlos Roberto Gonçalves conceitua o ato ilícito como fonte da obrigação de indenizar uma vez que dele decorre o dever de ressarcir o prejuízo causado a terceiros.

Ato ilícito é o praticado com infração ao dever legal de não violar direito e não lesar a outrem [...]. Ato ilícito é, portanto, fonte de obrigação: a de indenizar ou ressarcir o prejuízo causado (CC, art. 927). É praticado com infração a um dever de conduta, por meio de ações ou omissões culposas ou dolosas do agente, das quais resulta dano para outrem.²³

1.2.3.2. Culpa

A culpa é o elemento subjetivo caracterizador da responsabilidade civil pela qual é avaliada a conduta do agente, que pode ser manifestada de forma ativa ou omissiva, na realização do ato ilícito que origina o evento danoso.

Doutrinariamente, são entendidas duas modalidades de culpa, sendo elas (i) culpa *lato sensu*; e (ii) culpa *stricto sensu*. Entende-se por culpa *stricto sensu* aquela pela qual o agente causador do dano incide em violação ao dever de diligência, sendo então caracterizada por ações pautadas pela imprudência, imperícia e negligência. Já a culpa

²² BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 27 set. 2023.

²³ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v. 4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 15.

lato sensu é definida como aquela que compreende tanto o dolo como as omissões da culpa *strictu sensu*.

A culpa em sentido amplo, como violação de um dever jurídico, imputável a alguém, em decorrência de fato intencional ou de omissão de diligência ou cautela, compreende: o dolo, que é a violação intencional do dever jurídico, e a culpa em sentido estrito, caracterizada pela imperícia, imprudência ou negligência, sem qualquer deliberação de violar um dever.²⁴

No campo da responsabilidade civil subjetiva, a apuração da culpa faz-se mister. Isto porque, conforme manifesta Carlos Roberto Gonçalves, para que sobrevenha a constituição do dever de indenizar nesta espécie de responsabilidade, deve ser demonstrada a culpa do agente na produção do resultado danoso. Caso a culpa do agente não seja comprovada, tal obrigação inexistente.

Para que haja obrigação de indenizar, não basta que o autor do fato danoso tenha procedido ilicitamente, violando um direito (subjetivo) de outrem ou infringindo uma norma jurídica tuteladora de interesses particulares. A obrigação de indenizar não existe, em regra, só porque o agente causador do dano procedeu objetivamente mal. É essencial que ele tenha agido com culpa: por ação ou omissão voluntária, por negligência ou imprudência, como expressamente se exige no art. 186 do Código Civil.²⁵

De modo contrário, para a imputabilidade da responsabilidade objetiva, o elemento culpa não é considerado. Maria Helena Diniz pontua que para tal modalidade, fundada na teoria do risco, basta a demonstração do nexo de causalidade entre o dano e a ação que o produziu.

Na responsabilidade objetiva, a atividade que gerou o dano é lícita, mas causou perigo a outrem, de modo que aquele que a exerce, por ter a obrigação de velar para que dela não resulte prejuízo, terá o dever ressarcitório, pelo simples implemento do nexo causal. A vítima deverá pura e simplesmente demonstrar o nexo de causalidade entre o dano e a ação que o produziu.²⁶

²⁴ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v. 4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 137.

²⁵ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v. 4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 137.

²⁶ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 29.

1.2.3.3. *Nexo de Causalidade*

O nexo de causalidade é interpretado como o liame jurídico estabelecido entre a conduta do agente lesante e o dano causado. Através desta relação de causa e efeito²⁷ é possível definir quanto a imputação da obrigação de indenizar.

Aspecto significativo a ser mencionado é o de que a relação de causalidade estabelecida entre a conduta do agente e o dano não se restringe tão somente ao efeito imediato, de forma que a obrigação de indenizar também poderá alcançar todos os danos consequenciais originados do ato ilícito.

Acerca disto, dispõe Maria Helena Diniz:

Tal nexo representa, portanto, uma relação necessária entre o evento danoso e a ação que o produziu, de tal sorte que esta é considerada como sua causa. Todavia, não será necessário que o dano resulte apenas imediatamente do fato que o produziu. Bastará que se verifique que o dano não ocorreria se o fato não tivesse acontecido. Este poderá não ser a causa imediata, mas, se for condição para a produção do dano, o agente responderá pela consequência. O dano poderá ter efeito indireto, mas isso não impede que seja, concomitantemente, um efeito necessário da ação que o provocou. P. ex.: se um desordeiro quebrar vitrina de uma loja, deverá indenizar o dono não só do custo do vidro e sua colocação, mas também do valor dos artigos furtados em consequência de seu ato, por ser dano indireto, embora efeito necessário da ação do lesante.²⁸

1.2.3.4. *Dano*

Por definição, o dano é entendido como a lesão ocasionada por ato ilícito a um bem juridicamente tutelado de natureza patrimonial ou extrapatrimonial. Tal concepção atribui a este elemento a posição de pressuposto essencial à responsabilidade civil uma vez que somente há imputação do dever de indenizar quando um dano é provocado a outrem. Nesta esteira, Maria Helena Diniz destaca que não pode haver responsabilidade civil sem a existência de um dano a um bem jurídico, sendo imprescindível a prova real e concreta dessa lesão.²⁹

Doutrinariamente, os danos são classificados como patrimoniais e extrapatrimoniais.

²⁷ TARTUCE, Flávio. *Responsabilidade Civil*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023, p. 265.

²⁸ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 49.

²⁹ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 32.

Entende-se por danos patrimoniais todos aqueles inerentes à perda ou deterioração do patrimônio, isto é, ao conjunto de bens materiais economicamente úteis e juridicamente protegidos.³⁰ Dos danos patrimoniais decorrem duas espécies, cujo entendimento é pacificado na doutrina: (i) danos emergentes, entendidos como aqueles que em sua essência emergem da situação lesiva; e (ii) lucros cessantes, definidos como os ganhos que deixaram de ser auferidos pela vítima diante a lesão sofrida.

Nesta seara, cabível a alusão aos danos decorrentes da perda de uma chance, entendidos como aqueles referentes a frustração de uma expectativa de vantagem ou benefício futuro, conforme conceitua Maria Helena Diniz. Estes são bastantes comentados na esfera das indenizações em operações de fusões e aquisições.

Enfim, a perda da chance é, de modo genérico, a frustração de probabilidade de obtenção de um benefício na esfera jurídica de quem foi lesado, moral ou patrimonialmente, por um ato comissivo ou omissivo do lesante. Trata-se de um tipo de dano indenizável pela perda de uma oportunidade de alcançar uma vantagem futura. A perda da chance é um dano real indenizável se se puder calcular o grau de probabilidade de sua concretização ou da cessação do prejuízo. Se assim é, o dano deve ser apreciado, em juízo, segundo o maior ou menor grau de probabilidade de converter-se em certeza. A chance, ou oportunidade, seria indenizável por implicar perda de uma expectativa ou probabilidade.³¹

No que concerne aos danos extrapatrimoniais, estes são conceituados como lesões não patrimoniais relativas a violações na esfera da personalidade e cuja valoração não possui base de equivalência. Silvio Venosa apresenta o conceito de danos extrapatrimoniais da seguinte forma:

Danos não patrimoniais, que nem todos admitem como sinônimo de danos morais, são, portanto, aqueles cuja valoração não tem uma base de equivalência que caracteriza os danos patrimoniais. Por isso mesmo, são danos de difícil avaliação pecuniária. Por sua própria natureza, os danos psíquicos, da alma, de afeição, da personalidade são heterogêneos e não podem ser generalizados. Em princípio, o dano moral só atinge direitos da personalidade.³²

³⁰ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 34.

³¹ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 34.

³² VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade Civil*. v. 2. 22ª ed. São Paulo: Atlas, 2022. p. 613.

Nesta seara, tópico importante a ser mencionado é o comando exarado pela Súmula 227³³ do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) cujo teor dispõe que a pessoa jurídica pode sofrer danos morais.

1.2.4. Responsabilidade Civil Contratual

Adentrando o tema central do presente trabalho que disserta acerca da aplicabilidade do instituto da responsabilidade civil aos contratos de compra e venda de ações, cabível a investigação acerca dos aspectos inerentes a esta modalidade de responsabilidade, que embora possua as mesmas finalidades e pressupostos relativos a responsabilidade extracontratual, a ela são aplicáveis regramentos próprios.

1.2.4.1. Conceito

A responsabilidade civil contratual decorre do inadimplemento das obrigações positivas e negativas convencionadas pelas partes em contrato, cujos comandos legais disciplinadores encontram-se prescritos na forma dos artigos 389 a 420 do Código Civil.³⁴ Neste sentido, afirma Maria Helena Diniz que a responsabilidade do infrator será contratual sempre que havendo liame obrigacional decorrente de contrato ou declaração unilateral.

A responsabilidade do infrator, havendo liame obrigacional decorrente de contrato ou de declaração unilateral de vontade, será contratual, fundando-se na ocorrência da culpa em sentido amplo, que abrange o dolo e a culpa em sentido estrito.³⁵

1.2.4.2. Escopo

Da leitura do Título IV do Código Civil, que aborda as previsões relativas ao inadimplemento das obrigações, compreende-se que a responsabilidade civil contratual

³³ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Súmula nº 227. A pessoa jurídica pode sofrer dano moral. Disponível em: https://www.stj.jus.br/docs_internet/VerbetesSTJ_asc.txt#:~:text=S%C3%BAmula%3A%20227%20A%20pessoa%20jur%C3%ADica,segurado%20tenha%20ci%C3%A2ncia%20da%20decis%C3%A3o. Acesso em: 28 set. 2023.

³⁴ TARTUCE, Flávio. *Responsabilidade Civil*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023, p. 60.

³⁵ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 99.

tem por finalidade a atribuição da obrigação de ressarcir perdas e danos à parte que voluntariamente descumpre obrigação convencionada em contrato. O *caput* do artigo 389 do Código Civil preceitua que “não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado”.³⁶

1.2.4.3. *Pressupostos da Responsabilidade Civil Contratual*

Conforme já expressado no presente trabalho, de modo geral, os pressupostos da responsabilidade civil detalhados anteriormente são aplicáveis tanto a responsabilidade civil extracontratual como à responsabilidade civil contratual. Neste mesmo sentido, Maria Helena Diniz dispõe em sua obra que para haver responsabilidade contratual deve haver (i) obrigação violada; (ii)nexo de causalidade entre o fato e o dano produzido; (iii) culpa; e (iv) prejuízo ao credor.³⁷

Não obstante tal constatação, a apuração de determinados pressupostos da responsabilidade civil em sua modalidade contratual, como a culpa, sofre variações e por esta razão o exame faz-se necessário.

1.2.4.3.1. *Apuração da Culpa*

De acordo com Maria Helena Diniz, a responsabilidade contratual funda-se na culpa *lato sensu*, e desta forma, há a necessidade de se apreciar o comportamento do obrigado quanto ao descumprimento da obrigação, que pode ser realizado tanto de modo intencional, isto é, dolosamente, ou, culposamente, sem a consciência da violação ao dever contratual.

A responsabilidade contratual funda-se na culpa, entendida em sentido amplo, de modo que a inexecução culposa da obrigação se verifica quer pelo seu descumprimento intencional, havendo vontade consciente do devedor de não cumprir a prestação devida, com o intuito de prejudicar o credor (dolo), quer pelo inadimplemento do dever jurídico, sem a consciência da violação, sem a intenção deliberada de causar dano ao direito alheio, havendo apenas um procedimento negligente, imprudente ou omissivo (culpa), prejudicial ao credor. Sendo a culpa,

³⁶ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 21 out. 2023.

³⁷ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 98.

nesse sentido amplo, que abrange o dolo e a culpa em sentido estrito, o principal fundamento da responsabilidade contratual, o dever de indenizar apenas surgirá quando o inadimplemento for causado por ato imputável ao devedor. Daí a necessidade de se apreciar o comportamento do obrigado, a fim de se verificar, para a exata fixação de sua responsabilidade, se houve dolo, negligência, imperícia ou imprudência de sua parte.³⁸

Quanto à apuração da culpa, essencial se faz a ressalva do artigo 393 do Código Civil quanto ao inadimplemento contratual oriundo de caso fortuito ou força maior, hipóteses essas as quais em regra a parte inadimplente não é responsabilizada e por consequência não resta oportunizado ao credor o direito ao recebimento de indenização. No entanto, conforme dispõe Maria Helena Diniz, as partes podem convencionar de modo contrário expressamente em contrato.

Nosso Código Civil, no art. 393, *caput*, consagra o princípio da exoneração do devedor pela impossibilidade de cumprir a obrigação sem culpa sua, visto que anuncia a sua irresponsabilidade pelos danos decorrentes de força maior ou de caso fortuito. Consequentemente, o credor não terá direito a qualquer indenização (RT, 493:210, 491:68 e 62, 448:111, 451:97, 453:92), salvo se: 1) as partes convencionarem expressamente que o devedor responderá pelo cumprimento da relação obrigacional, mesmo ocorrendo força maior ou caso fortuito, de forma que nessa hipótese prevalecerá a vontade dos contraentes [...]³⁹

1.2.4.4. *Mora*

Para além da infração às obrigações previamente convencionadas, a atribuição da responsabilidade civil contratual também é aplicável à mora obrigacional.

[...] a responsabilidade contratual abrange também o inadimplemento ou mora relativos a qualquer obrigação, ainda que proveniente de um negócio unilateral (como o testamento, a procuração ou a promessa de recompensa) ou da lei (como a obrigação de prestar alimentos).⁴⁰

De forma contundente, da leitura do artigo 394 do Código Civil entende-se por mora como o retardamento ou o imperfeito cumprimento da obrigação. O

³⁸ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 97.

³⁹ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 97.

⁴⁰ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v. 4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 19.

retromencionado dispositivo legal aduz que “considera-se em mora o devedor que não efetuar o pagamento e o credor que não quiser recebê-lo no tempo, lugar e forma que a lei ou a convenção estabelecer”.⁴¹ Destarte, infere-se que a mora pode resultar tanto do atraso no cumprimento da obrigação ou no cumprimento da obrigação de modo distinto ao previamente convencionado entre as partes.⁴²

1.2.4.5. *Cláusula Penal*

A cláusula penal é um remédio contratual de caráter acessório convencionado pelas partes o qual estipula determinada pena pecuniária às hipóteses de inadimplemento total ou parcial de obrigações por uma das partes. Em consequência ao descumprimento contratual, o valor convencionado se torna devido pela parte inadimplente.

Neste sentido, discorre Maria Helena Diniz:

A cláusula penal vem a ser um pacto acessório pelo qual as próprias partes contratantes estipulam, de antemão, pena pecuniária, ou não, contra a parte infrigente da obrigação, como consequência de sua inexecução culposa ou de seu retardamento (CC, art. 408), fixando assim o valor das perdas e danos e garantindo o exato cumprimento da obrigação principal (CC, art. 409, 2ª parte). Pode referir-se à inexecução completa da obrigação, à de alguma cláusula especial ou simplesmente à mora.⁴³

2. AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA POR COMPRA E VENDA DE AÇÕES

2.1. Aspectos Gerais

2.1.1. Conceito e Objeto da Compra e Venda de Ações

A aquisição de participação societária por compra e venda de ações é negócio jurídico societário cujo objeto consiste na alienação da individualidade ou de um conjunto

⁴¹ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 21 out. 2023.

⁴² DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 99.

⁴³ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 107.

de ações detido por determinado acionista, ou grupo de acionistas, a terceiro alheio ao quadro acionário da companhia que ao adquirir tais ativos ofertados passa a obter participação na companhia emissora, e a então posição de acionista.

Ponto de grande importância a ser destacado é que em se tratando de operações de compra e venda de ações, o objeto contratual tem por escopo, para além da mera alienação de ações, a transferência dos negócios sociais e da universalidade de ativos e passivos, tangíveis e intangíveis, inerentes à atividade empresarial desenvolvida pela companhia.

Sobre esta perspectiva, sustentam Bernardo Alvarenga de Bulhões-Arieira e Marcelo Lamy Rego:

O comprador pretende, como resultado da operação, adquirir direitos, contratos, negócios, relações com clientes, empregados, ativos – basta dizer que, em geral, o que se avalia é a empresa geradora de caixa e, portanto, é isso que o comprador espera receber como resultado da compra e venda.⁴⁴

Para fins explicativos, a cláusula de objeto abaixo reproduzida é comumente utilizada nos contratos de compra e venda de ações, contendo previsão expressa acerca do caráter extensivo do objeto contratual no qual se inclui a transferência do negócio social para além da alienação da titularidade das ações.

2. OBJETO, COMPRA E VENDA DAS AÇÕES E PREÇO DE COMPRA

2.1. Objeto. O presente Contrato tem por objeto estabelecer os termos e condições por meio dos quais será realizada a Operação, sendo certo que, pela compra das Ações, a contraprestação total a ser desembolsada pelo Comprador leva em consideração todos os direitos e obrigações das Partes consubstanciados neste Contrato.

2.2. Compra e Venda das Ações. As Partes, neste ato e por este instrumento, obrigam-se de forma irrevogável e irretratável a praticar todos os atos que forem necessários ou exigidos para que ocorra o Fechamento e para que, na Data de Fechamento, uma vez cumpridas (ou renunciadas, conforme disposto na Cláusula 3), as Condições Suspensivas e as obrigações contratuais avençadas neste Contrato, o Comprador (por si ou por meio de uma ou mais de suas Afiliadas) adquira dos Vendedores, e os Vendedores vendam e transfiram ao Comprador as Ações, com todos e quaisquer direitos e obrigações a elas inerentes, inclusive quaisquer direitos políticos e econômicos, livres e

⁴⁴ BULHÕES–ARIEIRA, Bernardo; REGO, Marcelo Lamy. *No Brasil, seria o SPA um mero contrato de compra e venda de ações?*. 2023. Disponível em: <https://www.pinheiroguimaraes.com.br/no-brasil-seria-o-spa-um-mero-contrato-de-compra-e-venda-de-aco-es/>. Acesso em: 09 out. 2023.

desembaraçadas de todos e quaisquer Ônus e a Sociedade e, conseqüentemente, o Negócio, como consequência lógica do disposto nesta Cláusula (“Operação”).

2.2.1 Compreende-se no objeto deste Contrato (i) os Negócios e a qualificação das Partes para a consecução dos Negócios; (ii) os direitos de indenização; e (iii) as regras relativas à confidencialidade não-concorrência, não-contratação, não-solicitação e não-difamação, que são elementos essenciais deste Contrato e que, não fosse a concordância das Partes em cumprir tais compromissos, as Partes não teriam celebrado este Contrato.⁴⁵

2.1.2. Finalidades

Conforme leciona Sergio Botrel, as operações de fusões e aquisições ou *mergers and acquisitions* (“M&A”) são reorganizações societárias consistentes no conjunto de estratégias pautadas pela finalidade de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da combinação de negócios, para a expansão da capacidade negocial e comercial.⁴⁶

Desta forma, as operações de M&A vislumbram uma série de finalidades, sendo as principais delas a conquista de melhor posicionamento no mercado de atuação que por sua vez permite maior alcance de clientes, número de contratos e o consequente crescimento do faturamento, que contribui para o aumento do *valuation*⁴⁷ da empresa.

Essas operações, em linhas gerais, facilitam o acesso a novos mercados e atividades, possibilitam o aumento de poder de mercado, e têm o potencial de permitir ganhos de eficiência financeira com a exploração de sinergias de custos e complementaridades.⁴⁸

Deve-se salientar que para além da finalidade em que o adquirente vislumbra participar ativamente na consecução dos negócios da entidade, há ainda aquela cujo

⁴⁵ Cláusula extraída de documento confidencial.

⁴⁶ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 23.

⁴⁷ “*Valuation* é um termo de origem inglesa que significa avaliação de empresas. Ao trabalhar com as percepções que os investidores e clientes têm a respeito da empresa, o *valuation* envolve o julgamento da posição que ocupa no mercado e a previsão do retorno de investimento nas ações da empresa”. SEBRAE. *Valuation: Saiba Quanto Vale a Sua Empresa*. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua-empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD#:~:text=Valuation%20%C3%A9%20um%20termo%20de,investimento%20nas%20a%C3%A7%C3%B5es%20da%20empresa>. Acesso em 7 out. 2023.

⁴⁸ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 32.

objetivo do acionista é a de alocação de recursos com a finalidade de auferir lucratividade futura, seja meio do recebimento de dividendos ou de outras formas de capitalização.

2.2. *Contrato de Compra e Venda de Ações*

2.2.1. *Peculiaridades do Contrato de Compra e Venda de Ações*

Em análise primária, convém assinalar que as transações de compra e venda de ações são entendidas como negócios jurídicos complexos⁴⁹. Isto porque, conforme explica Giovanni Ettore Nanni, a formação e a negociação do contrato de compra e venda de ações ou *Share Purchase Agreement* (“SPA”) é um processo longo e delicado que, a depender do tamanho e das características da operação, demanda por discussões preparatórias e sucessivas que englobam inúmeras tratativas sobre aspectos técnicos e legais, requer a participação de intervenientes anuentes e, pode vir a necessitar da aprovação de autoridades administrativas e regulatórias como, por exemplo, do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) que tem por competência a análise da operação sob o espectro do direito concorrencial, de modo a garantir a livre concorrência do mercado.

Em algumas ocasiões, a formação dos contratos exige pré-acordos sucessivos, com participação de terceiros, como bancos, seguradoras, garantidores etc. Isto é, celebração do contrato é um processo longo e delicado, que engloba inúmeras tratativas, envolvendo aspectos técnicos e legais, elaboração de minutas, necessitando, conforme o caso, de obtenção de autorizações administrativas que demandam tempo e assistência qualificada.⁵⁰

2.2.1.1. *Influência do Common Law*

Em sendo o direito empresarial o ramo do direito cujo papel é disciplinar as atividades e relações jurídicas empresariais, diversos são os seus institutos que foram importados do sistema do *common law*⁵¹ à prática negocial. Nesta mesma linha de

⁴⁹ MIZOGUTI, Samanta Mitiko. *Fusões e Aquisições: Efeitos Jurídicos das Negociações*. (Coleção IDiP). São Paulo: Grupo Almedina, 2022, p. 17.

⁵⁰ NANNI, Giovanni Ettore. *Direito Civil e Arbitragem*. São Paulo: Ed. Atlas, 2014. p. 123.

⁵¹ “*Common law*, como é sabido, é um sistema legal oriundo da Inglaterra, que valoriza a jurisprudência em detrimento das leis estatutárias (*statutory law*). Provém do direito inglês não escrito, que se desenvolveu a partir do século XII, como conjugação dos direitos Bárbaro e Romano (com nítida predominância do primeiro). Elaborados pelo método indutivo (ou seja, que parte do caso concreto), os conceitos jurídicos

entendimento, Carla Gorescu afirma que muitas das disposições dos contratos de fusões e aquisições são advindas da experiência de países do sistema dos usos e costumes.

Os usos e costumes, em especial, são fatores extremamente relevantes para a interpretação de contratos de M&A, tendo em vista que muitas de suas disposições são resultado de prática de mercado, muitas vezes advindas da experiência de países do sistema de *common law*.⁵²

Por esta razão, os contratos de compra e venda de ações são diretamente influenciados por diversos aspectos da prática deste sistema jurídico, inclusive quanto a forma de regradar o descumprimento das cláusulas contratuais, estruturar e alocar os deveres indenizatórios, conforme será dissertado adiante.

Assim como outras cláusulas de contratos 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*.⁵³

3. RESPONSABILIDADE CIVIL APLICADA AO CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES

3.1. Fase Pré-Contratual e Aplicação das Regras da Responsabilidade Civil Extracontratual

Entende-se pela fase pré-contratual das operações de M&A, aquela em que é dado o início das negociações preliminares e onde são alinhados os interesses das partes quanto a viabilidade da operação pretendida.⁵⁴

emergem e evoluem ao longo do tempo, construídos pela conjunção de inúmeros casos que, juntos, delimitam campos de aplicação”. SENRA, Maria Amélia Lisboa. *Responsabilidade Civil Punitiva*. Revista Eletrônica da Faculdade de Direito da PUC-SP. 2009. p. 12. Disponível em: <https://egov.ufsc.br/portal/conteudo/responsabilidade-civil-punitiva>. Acesso em 15 out. 2023.

⁵² GORESCU, Carla Pavesi. *Delimitação da Indenização em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2019. Tese (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. p. 67. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28143/MPD_TCC%20Carla%20Gorescu_Set%2019_Versa%cc%83o%20para%20protocolo%20final%20v2.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em 15 out. 2023.

⁵³ GORESCU, Carla Pavesi. *Delimitação da Indenização em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2019. Tese (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. p. 22. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28143/MPD_TCC%20Carla%20Gorescu_Set%2019_Versa%cc%83o%20para%20protocolo%20final%20v2.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em 15 out. 2023.

⁵⁴ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 261.

Conforme menciona Samanta Mitiko Mizoguti, poucos são os dispositivos legais que regulamentam a relação pré-contratual das operações de compra e venda de ações, sendo aplicáveis as disposições previstas no Código Civil, dentre os artigos 427 a 443, e artigo 462 e seguintes, relativas à proposta, oferta e aceitação, que não tutelam efetivamente a fase das negociações.

As figuras da “proposta” e da “aceitação” não tutelam efetivamente a fase de negociações, pois, na verdade, representam o seu encerramento. É a partir da convergência entre “proposta” e “aceitação” que o contrato definitivo é formado.⁵⁵

Uma vez que a este momento inexiste o dever contratual entre as partes, a relação jurídica entre estas é regulamentada pelas regras da responsabilidade civil extracontratual. Este é o entendimento encontrado na sessão de jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em sede do julgamento da Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100.

Empresarial. Responsabilidade civil pré-contratual. Tratativas preliminares. Alegação de rompimento abrupto e injustificado das negociações. *Term sheet*. Cláusulas expressas de não vinculação e de não responsabilização. Princípio da obrigatoriedade dos contratos. Autonomia da vontade das partes. Ausência de margem para o dirigismo contratual. Grandes empresas litigantes. Empresas brasileiras assessoradas por escritório de advocacia de renome e empresa de assessoria com vasta expertise em fusões e aquisições. Cláusula válida que exclui a responsabilidade civil. Empresarial. Responsabilidade civil pré-contratual aquiliana. Tratativas preliminares. Impossibilidade de se reconhecer que a conduta da ré criou nos autores a expectativa de contratação. Negócio de grande monta e complexidade. Especulação e ampla negociação que fazem parte da espécie de negociação. Empresarial. Responsabilidade civil pré-contratual. Perda de uma chance. Ausência de prova quanto à possibilidade ou à probabilidade de realização do negócio que os autores teriam perdido por culpa da ré. Perda de uma chance não caracterizada. Improcedência do pedido reconhecida. Recurso da ré provido, prejudicado o apelo dos autores.⁵⁶

3.1.1. Responsabilidade Civil na Ruptura das Negociações

⁵⁵ MIZOGUTI, Samanta Mitiko. *Fusões e Aquisições: Efeitos Jurídicos das Negociações*. (Coleção IDiP). São Paulo: Grupo Almedina, 2022, p. 19.

⁵⁶ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador Carlos Alberto Garbi. Órgão julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 14/12/2016. Disponível em: https://disciplinas.usp.br/pluginfile.php/7647535/mod_resource/content/1/TJSP%20-%200005452-31.2013.8.26.0100%20-%20Caso%20A.pdf. Acesso em 10 out. 2023.

Importa sublinhar que durante a fase pré-contratual das negociações pode vir a ocorrer a desistência de uma das partes na consecução da negociação. Desta forma, por ainda não estarem vinculadas a um contrato definitivo, as partes possuem a faculdade de desistir da operação pretendida sem que lhes seja atribuída qualquer forma de responsabilização, dada a inexistência de dever de concluir o negócio.⁵⁷

É cediço o entendimento de que, em sede de negociações preliminares, qualquer das partes pode colocar fim à relação jurídica, afastando-se da formação do contrato, sem que possa ser-lhe imposta qualquer sanção, haja vista a inexistência de dever de concluir o negócio jurídico objeto das tratativas. Prevalece o princípio da liberdade contratual.⁵⁸

No entanto, existem exceções a tal regra de responsabilização. Isto porque ao caso concreto deve ser analisado se na quebra das negociações houve violação ao princípio da boa-fé objetiva, previsto no artigo 422 do Código Civil⁵⁹, que deve direcionar as negociações, de modo que condutas pautadas pela má-fé e que causem a ruptura abrupta das expectativas, danos e a perda de oportunidade à outra parte devam ser responsabilizadas.⁶⁰

Exceção a essa regra ocorre quando a ruptura das negociações quebra a legítima expectativa de um dos contratantes. A rigor, se o comportamento das partes gera a expectativa de que o contrato será celebrado, a interrupção injustificada da formação do vínculo contratual poderá gerar para a parte que se desinteressou pelo negócio o dever de reparar os prejuízos comprovados pela parte lesada, mas nunca o dever de celebrar o contrato objeto das tratativas. O fundamento contemporaneamente utilizado para o surgimento do dever de reparar daquele que ilegitimamente rompe com as tratativas é a proibição ao *venire contra factum proprium*, i. e., a proibição de comportamento contraditório, decorrente da tutela da confiança, a qual é corolário do princípio da boa-fé objetiva.⁶¹

⁵⁷ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 262.

⁵⁸ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 261.

⁵⁹ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 12 out. 2023.

⁶⁰ “Teremos a responsabilidade civil por ruptura de tratativas sempre que, antes do contrato ser celebrado, um dos futuros contratantes rompe as negociações sem motivo justificável, ou seja, a seu bel prazer, desta desistência originando-se dano à contraparte, o qual pode se consubstanciar pelas despesas perdidas, pelo tempo inutilizado, pelo esforço que ficou sem proveito, pela perda da oportunidade de negociar com outrem, etc.”. CAPPELARI, Récio Eduardo. *Responsabilidade Pré-Contratual: Aplicabilidade ao Direito Brasileiro*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1995. p. 109.

⁶¹ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 262.

Neste sentido, decidiu o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo também em sede do julgamento da Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100.

Empresarial. Responsabilidade civil pré-contratual. Tratativas preliminares. Alegação de rompimento abrupto e injustificado das negociações. *Term sheet*. Cláusulas expressas de não vinculação e de não responsabilização. Princípio da obrigatoriedade dos contratos. Autonomia da vontade das partes. Ausência de margem para o dirigismo contratual. Grandes empresas litigantes. Empresas brasileiras assessoradas por escritório de advocacia de renome e empresa de assessoria com vasta expertise em fusões e aquisições. Cláusula válida que exclui a responsabilidade civil. Empresarial. Responsabilidade civil pré-contratual aquiliana. Tratativas preliminares. Impossibilidade de se reconhecer que a conduta da ré criou nos autores a expectativa de contratação. Negócio de grande monta e complexidade. Especulação e ampla negociação que fazem parte da espécie de negociação. Empresarial. Responsabilidade civil pré-contratual. Perda de uma chance. Ausência de prova quanto à possibilidade ou à probabilidade de realização do negócio que os autores teriam perdido por culpa da ré. Perda de uma chance não caracterizada. Improcedência do pedido reconhecida. Recurso da ré provido, prejudicado o apelo dos autores.⁶²

3.1.1.1. *Remédios: Binding Memorandum of Understandings e Non-Binding Memorandum of Understandings*

Como forma de remediar a insurgência de eventuais rupturas nas negociações, usualmente, nas operações de M&A as partes firmam neste momento inicial contratos preliminares como o chamado *term sheet* ou memorando de entendimentos que têm por objeto sumarizar as intenções e regras relativas à condução das negociações.

Entre os documentos utilizados para formalizar o que será o início das negociações que culminarão em uma operação de M&A, as partes costumam celebrar acordo de confidencialidade, memorando de entendimentos, *term-sheet* ou carta de intenção (*letter of intent*), entre outros documentos. O objetivo é estabelecer as bases preliminares do negócio, predominantemente o objeto da transação, os termos e as condições que deverão orientar as negociações futuras e os efeitos obrigacionais iniciais da relação jurídica a ser construída.⁶³

⁶² BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador Carlos Alberto Garbi. Órgão julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 14/12/2016. Disponível em: https://edisdisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7647535/mod_resource/content/1/TJSP%20-%200005452-31.2013.8.26.0100%20-%20Caso%20A.pdf. Acesso em 10 out. 2023.

⁶³ PÁRRAGA, Alejandro Alcaraz. *Reconhecimento de Caráter Não Vinculante dos Documentos Preliminares em Operações de M&A*. 2018. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m-a-e-private-equity->

Conforme dispõe Januário, a doutrina e a jurisprudência brasileira ainda não são uniformes quanto ao vínculo obrigacional gerado pela celebração destes documentos negociais preliminares, e desta forma a responsabilização pela ruptura das obrigações resulta dos elementos fáticos-circunstanciais de cada operação.⁶⁴

Consoante ao que se extrai da ementa do acórdão da Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100, acima referenciada no tópico anterior, tais contratos preliminares podem vir a atribuir vinculação ou a absoluta ausência de vinculação às partes quanto à celebração do negócio, como resultado da liberdade contratual e da autonomia da vontade das partes.

3.1.1.1.1. *Binding Memorandum of Understandings*

O *binding memorandum of understandings* ou memorando de entendimentos vinculante, em tradução literal, é um contrato preliminar assinado entre as partes no momento vestibular das negociações e cujos efeitos atribuídos às cláusulas são vinculantes e podem prever o dever de indenizar na hipótese de desistência injustificada das negociações por uma das partes.

É um exemplo de cláusula vinculante estabelecida em memorando de entendimentos:

This MoU is irrevocable and irreversible and binds the Parties and their heirs and successors-in-interest. This MoU contains the entire agreement between the Parties with respect to the subject matter hereof and supersedes any prior written or oral agreements, understandings, representations or warranties between the Parties.⁶⁵

3.1.1.1.2. *Non -Binding Memorandum of Understandings*

ij/reconhecimento-de-carater-nao-vinculante-dos-documentos-preliminares-em-operacoes-de-m-a. Acesso em 12 out. 2023.

⁶⁴ JANUÁRIO, Amanda Caroline. *A Natureza do MoU e a Responsabilidade Decorrente da Ruptura das Negociações Após a sua Celebração*. 2020. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2020. p. 27. Disponível em: <https://adelpa-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/520b29e8-9ff4-450f-b02f-09e08c2dbbb2/content>. Acesso em: 8 out. 2023.

⁶⁵ “Este MoU é irrevogável e irretirável e vincula as Partes e seus herdeiros e sucessores interessados. Este MoU contém todo o acordo entre as Partes com relação ao assunto aqui tratado e substitui quaisquer prévios acordos, entendimentos, representações ou garantias anteriores, escritos ou orais, entre as Partes”. Tradução livre. Cláusula extraída de documento confidencial.

Como consequência lógica, o *non-binding memorandum of understandings* ou memorando de entendimentos não vinculante, em tradução literal, é um contrato preliminar cujas convenções nele estabelecidas não são vinculantes. Desta forma, é estipulado às partes o direito de desistência das negociações (*walk away*) sem qualquer responsabilidade indenizatória pela ruptura causada.

This MOU is not a legally binding agreement and no Party shall have any legal obligation or liability to the other Parties with respect to the matters set forth in this MOU, unless and until formal written legal agreements are executed by all Parties. Any Party may, without liability, terminate discussions with the other Parties on any of the matters set forth in this MOU at any time. Nothing in this MOU shall be deemed to constitute the Parties hereto as partners, joint venturers, employer and employee, or principal and agent.⁶⁶

3.2. Responsabilidade Civil Contratual

Assim como toda relação contratual típica, as transações de compra e venda de ações são formalizadas pelos elementos e princípios intrínsecos de tal relação jurídica, conforme legisla o Código Civil. Desta forma, o princípio do *pacta sunt servanda* e os demais outros princípios contratuais são extremamente relevantes, inclusive quanto a forma em que a responsabilidade das partes é compactuada. A partir da capacidade negocial atribuída as partes em decorrência dos princípios da liberdade e autonomia contratual, estas possuem liberdade negocial em distribuir os riscos inerentes a contratação a partir da definição de remédios contratuais, critérios temporais, quantitativos-pecuniários e etc, conforme será estudado a seguir. Sobre este entendimento, Sérgio Botrel destaca que “em virtude da amplitude de liberdade de as partes convencionarem sobre o nível de responsabilidade do vendedor, existem modelos extremos e intermediários adotados na prática das F&A”.⁶⁷

⁶⁶ “Este MOU não é um acordo juridicamente vinculante e nenhuma Parte terá qualquer obrigação legal ou responsabilidade perante as outras Partes com relação aos assuntos estabelecidos neste MOU, a menos e até que os acordos legais formais por escrito sejam assinados por todas as Partes. Qualquer Parte poderá, sem responsabilidade, encerrar discussões com as outras Partes sobre qualquer um dos assuntos estabelecidos neste MOU a qualquer momento. Nada neste MOU será considerado como constituinte das Partes como parceiras, joint ventures, empregador e empregado, ou representante e agente”. Tradução livre. LAW INSIDER. *Non-Binding MoU Sample Clauses*. Disponível em: <https://www.lawinsider.com/contract/non-binding-mou#:~:text=This%20MOU%20is%20not%20a%20legally%20binding%20agreement%20and%20no,are%20executed%20by%20all%20Parties>. Acesso em: 07 nov. 2023.

⁶⁷ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 312.

Tal autonomia é observada em grande parte das cláusulas de indenização, conforme dispõe Sérgio Botrel ao citar Luiz Fernando Amaral Halembeck:

Daí a importância dos modelos intermediários, os quais variam de acordo com a criatividade e interesse das partes, destacando-se aqueles noticiados por Luiz Fernando Amaral Halembeck: a) a responsabilidade do vendedor cinge-se às perdas que forem cobradas da sociedade adquirida até o final de um prazo determinado; b) o vendedor responde apenas pelas perdas que gerem a necessidade de desembolso pela sociedade até determinada data pré-acordada; c) a responsabilidade do vendedor estará limitada a um valor máximo, ou a determinado percentual do valor do negócio; d) o vendedor responde apenas no caso de processos que venham a ser promovidos por terceiros (fisco, empregados etc.); e) o vendedor responde apenas quando o valor das contingências sob sua responsabilidade atingir determinado valor mínimo pré-estipulado (identificadas no jargão de F&A como *basket*); f) o vendedor responsabiliza-se apenas pelos problemas que tenham sido identificados na auditoria (contingências “carimbadas”); g) o vendedor responde por todas as contingências de sua gestão, exceto pelas reclamações trabalhistas propostas por empregados que venham a ser demitidos pela nova administração; h) o vendedor exime-se de responsabilidade quando o ato que precipitar o surgimento da contingência tiver sido praticado pelo comprador; i) o vendedor não se responsabiliza por perdas oriundas de alterações nas práticas usuais da empresa.⁶⁸

3.2.1. Cláusula de *Sole Remedy*

Como consequência direta do aludido no tópico acima, bem como em decorrência da influência do *common law* nas cláusulas indenizatórias, os contratos de aquisição de participação societária comumente adotam a cláusula de *sole remedy* ou remédio exclusivo, em tradução literal, para os eventos de inadimplemento.

Por sua essência, esta cláusula originada do direito inglês, tem por escopo estipular, na medida do permitido em lei, a indenização por perdas e danos como consequência exclusiva à todas as hipóteses de descumprimento às obrigações previstas no contrato, inclusive para quanto as violações, que nos termos da lei, podem ensejar a rescisão contratual.

A cláusula de remédio exclusivo – conhecida como *sole remedy* ou *exclusive remedy clause* – também foi trazida da prática contratual anglo-saxônica e é fundamentada na autonomia negocial como forma de alocação positiva de riscos contratuais. Essa cláusula constitui a definição contratual dos “meios de reação das partes a uma perturbação

⁶⁸ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 313.

contratual”, que pode ser a situação de defeito do negócio jurídico por erro ou dolo ou o âmbito da reação do credor caso haja o inadimplemento da prestação pelo devedor. Dessa forma, pela *sole remedy clause*, “o credor somente possui direito ao remédio previsto na cláusula, qual seja a receber uma ‘restauração monetária’ predefinida, sem que possa recorrer a qualquer outro recurso, como a ação de resolução, nulidade ou anulabilidade e rescisão”.⁶⁹

A cláusula abaixo reproduzida retrata o *sole remedy*:

Na extensão máxima permitida pela Legislação Aplicável, a partir e após o Fechamento deste Contrato, as Indenizações previstas na Seção 6.13 e nesta Seção 8 serão o único recurso de todas as partes deste documento em relação a quaisquer direitos, reivindicações e causas de pedir (incluindo quaisquer decorrentes de ou com base na Legislação Aplicável) em relação a este Contrato e às transações contempladas neste documento.⁷⁰

3.2.2. Responsabilidade Civil no Descumprimento de Condições Suspensivas

A conclusão das operações de aquisição societária pode ocorrer de forma imediata no momento da assinatura do SPA (*signing*) ou de forma diferida⁷¹, em momento posterior à assinatura do contrato, isto quando às partes condicionam o fechamento da negociação ao cumprimento de determinadas condições pré-estabelecidas nos termos do artigo 122 do Código Civil⁷², nominadas condições suspensivas.

O fechamento diferido é comum nas operações societárias compostas, e também naquelas operações em que é extensa a lista de atos a serem praticados pelas partes para que o negócio se concretize. Dentre os vários atos que consubstanciam as condições para o fechamento do negócio, destacam-se: a transformação da sociedade-alvo (LTDA para S/A ou vice-versa); a segregação de ativos alheios ao negócio (via cisão, venda, redução de capital ou pagamento de dividendos); a

⁶⁹ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos; LOPES, Marília. *Notas Sobre a Responsabilidade Contratual do Alienante pela Violação das Cláusulas de Declarações e Garantias nos Contratos de Alienação de Participação Societária Representativa de Controle*. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte. v. 24. 2020. p. 255. Disponível em: <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em: 09 nov. 2023.

⁷⁰ Cláusula extraída de LONGA, Daniel Pinheiro. *Da Indenização como Remédio Exclusivo nos Contratos de Compra e Venda de Participações Societárias*. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. 2020. p. 25. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/30177/Disserta%20Dani%20FGV%20%28V.%20dep%20final%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 09 nov. 2023.

⁷¹ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 298.

⁷² BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 18 out. 2023.

obtenção de aprovação prévia por órgãos reguladores; a aquisição prévia da participação de determinados sócios; o encerramento de disputas judiciais; ou a anuência prévia de credores, financiadores, locadores ou terceiros para a transferência do controle da sociedade.⁷³

Em linhas gerais, nos termos do artigo 125 do Código Civil⁷⁴ as condições suspensivas subordinam a eficácia do negócio ao cumprimento destas que enquanto não verificadas, não é consumada a operação pretendida. Conforme destaca Sérgio Botrel, para além da estipulação de quais são as condições suspensivas, é necessário que as partes também estabeleçam o prazo e as consequências do descumprimento de tais preceitos.

O contrato poderá prever que, uma vez não implementadas as condições de fechamento dentro do prazo convencionado, o negócio será desfeito (resolvido), sendo comum, ainda, a previsão de que se o não cumprimento das condições de fechamento ocorrer em virtude de conduta dolosa ou culposa de uma das partes, a parte lesada terá direito de receber uma multa (cláusula penal), sem prejuízo das perdas e danos apuradas a tempo e modo próprios.⁷⁵

Nestes termos, importa sublinhar que do inadimplemento das condições suspensivas cabe à parte lesada o direito de reclamar pelas perdas e danos sofridos. Neste diapasão, dispõe Carlos Roberto Gonçalves que o descumprimento das condições cessa a expectativa do direito⁷⁶, o que impõe o dever indenizatório à parte que age maliciosamente quanto ao cumprimento das condições.

É um precedente de cláusula que convencionou tal responsabilidade, tanto na hipótese de descumprimento de condições suspensivas pela parte vendedora como pela parte compradora:

8.1. Indenização ao Comprador. Observado o disposto nesta Cláusula 8, os Vendedores se obrigam a indenizar defender e manter indene o Comprador, suas Afiliadas, seus administradores, funcionários, prepostos e Representantes (“Partes Indenizáveis do Comprador”), por quaisquer Perdas sofridas pelas Partes Indenizáveis do Comprador decorrentes de (“Perdas Indenizáveis do Comprador”):[...] (8.1.3) Condições Suspensivas. Quaisquer das Condições Suspensivas que não tenham sido cumpridas pelos Vendedores ou pela Sociedade e que tenham sido renunciadas pelo Comprador.

⁷³ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 293.

⁷⁴ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 18 out. 2023.

⁷⁵ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 300.

⁷⁶ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Parte Geral*. v. 1. 20ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2022. p. 424.

8.1. Indenização aos Vendedores. Observado o disposto nesta Cláusula 8, o Comprador se obriga a indenizar defender e manter indene os Vendedores, suas Afiliadas, seus administradores, funcionários, prepostos e Representantes (“Partes Indenizáveis dos Vendedores”), por quaisquer Perdas sofridas pelas Partes Indenizáveis dos Vendedores decorrentes de (“Perdas Indenizáveis dos Vendedores”): [...] (8.1.3) Condições Suspensivas. Quaisquer das Condições Suspensivas que não tenham sido cumpridas pelo Comprador e que tenham sido renunciadas pelos Vendedores ou pela Sociedade.⁷⁷

3.2.3. Responsabilidade Civil Aplicada à Cláusula de Declarações e Garantias

A cláusula de declarações e garantias, também conhecidas como *representations and warranties*, é uma técnica contratual pela qual as partes, usualmente a vendedora, fazem afirmações positivas e negativas de fatos presentes e passados quanto aos aspectos e qualidades relevantes do bem objeto do contrato⁷⁸ como forma de induzir a outra parte a concluir a transação pretendida. Por consequência tais informações prestadas são garantidas pelo declarante ao declaratário como forma de assegurar as declarações prestadas, equivalendo a uma promessa de indenizar.⁷⁹

Resumidamente, por meio de tais cláusulas, as partes de um contrato de compra e venda de natureza societária – geralmente a vendedora – emitem declarações com o objetivo de informar a outra parte – geralmente a compradora – sobre o nível de segurança referente aos riscos próprios do negócio realizado. Isto é, trata-se de cláusula que objetiva creditar às partes do contrato uma segurança a respeito das informações relevantes para a plena satisfação dos objetivos contratuais. Nesse contexto, a declaração configura a apresentação por uma das partes do contrato de um fato específico que pode ser tomado como verdadeiro pela parte a quem é dirigida a declaração. O conteúdo

⁷⁷ Cláusula extraída de documento confidencial.

⁷⁸ “[...] uma cláusula que costuma estar presente nos contratos definitivos de operações de fusões e aquisições, especialmente nos negócios mais complexos ou de maior porte, é a de declarações e garantias (*representations and warranties*). Por meio das declarações e garantias prestadas pela empresa vendedora, esta atesta ao adquirente uma série de fatos relativos à sociedade-alvo e às suas atividades: devida constituição; capacidade para contrair obrigações; inexistência de violação a obrigações da sociedade-alvo com a consumação da operação; listagem de processos judiciais existentes; listagem de contratos relevantes; devida titularidade de ativos; cumprimento de leis (inclusive ambientais, trabalhistas, tributárias, etc.), dentre diversos outros. Além disso, por vezes, vendedor e sociedade-alvo comprometem-se a não praticar atos fora do curso ordinário dos negócios entre a assinatura do contrato e o fechamento da operação, sem a anuência do adquirente. Nesse sentido, é possível que o comprador exija que as declarações e garantias prestadas na data da assinatura do contrato continuem verdadeiras na data do fechamento e que vendedor e sociedade-alvo não tenham descumprido os deveres previstos no contrato da operação no interregno entre a assinatura e o fechamento”. MIZOGUTI, Samanta Mitiko. *Fusões e Aquisições: Efeitos Jurídicos das Negociações*. (Coleção IDiP). São Paulo: Grupo Almedina, 2022, p. 43.

⁷⁹ CASTRO, Delcio Pio Borges de *et al.* *Declarações e Garantias em Operações Societárias*. 2023. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica-publicacoes-ij/societario-ij/declaracoes-e-garantias-em-operacoes-societarias>. Acesso em: 19 out. 2023.

da cláusula contratual que se refere às garantias, complementar as declarações – e a elas se referiria –, configurando-se como um tipo de asseguração a respeito das informações prestadas pelas partes.⁸⁰

O dispositivo contratual é entendido como cláusula declaratória, fundamentada pelos princípios da boa-fé objetiva e pautada pelo dever de informar. Destarte, as declarações prestadas pelo declarante devem ser sólidas, verdadeiras, corretas, completas exatas e verídicas de modo que sua relevância ao objeto contratual é essencial à celebração do contrato pelo declaratório, que de outro modo não teria celebrado o contrato, ou ainda assim, teria o celebrado mas de forma diversa caso tivesse constatado alguma inveracidade.

O vendedor quer ter a segurança de que a quebra de declarações de importância reduzida não poderá ser utilizada para o desfazimento do negócio, enquanto o comprador almeja obter indenização decorrente de todas as informações inverídicas ou imprecisas nas quais se apoiou para celebrar o contrato, assim como quer ter a prerrogativa de obter a extinção do contrato caso a quebra da declaração ou garantia implique alteração significativa nos resultados da empresa adquirida ou nas bases do negócio celebrado.⁸¹

Do descumprimento das declarações e garantias, a depender da função e do grau das informações prestadas, são consequências (i) a resolução do contrato acompanhada do dever de indenizar as perdas e danos sofridas pela outra parte; (ii) revisão das cláusulas contratuais de modo a reestabelecer o equilíbrio entre as partes, incluindo a revisão do valor da compra e venda com a potencial diminuição do valor da aquisição; e (iii) a nulidade do contrato em face do erro e dolo, entendidos como defeitos do negócio jurídico.

No caso de descumprimento desta cláusula de declarações e garantias, existem determinadas consequências jurídicas a serem consideradas, dependendo da função exercida pela cláusula no contrato, do grau de informação prestado e da violação da confiança esperada pela parte a quem dirigida a declaração. Daí pode-se relacionar entre as consequências a possibilidade de resolução do contrato e indenização por perdas e danos, a revisão das cláusulas contratuais para reequilibrar

⁸⁰ MULHOLLAND, Caitlin. *As Cláusulas de Declarações e Garantias e a Aplicação do Princípio da Boa Fé Objetiva nos Contratos Societários*. 2022. p. 2. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 18 out. 2023.

⁸¹ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 304-305.

os termos do contrato e até mesmo a nulidade do contrato, por erro ou dolo.⁸²

Quanto a hipótese de indenização, este remédio é aplicável às situações em que a quebra de declarações e garantias afetam elementos acidentais ou naturais ao objeto contratual e cuja manutenção do negócio é possível. Em sendo assim, busca-se restaurar a parte declaratória ao *status quo ante*, isto é, para a posição contratual em que ela estaria caso a declaração fosse verdadeira, ou caso soubesse da verdade.

De um lado, a parte que declara determinado fato sabendo ser inverídico está agindo dolosamente, imputando à outra parte uma falsa percepção de realidade a respeito de determinada situação que teria um verdadeiro impacto nos termos contratuais, seja para anular o negócio jurídico realizado (art. 145 e 171, II, CC), se o comportamento doloso for a causa determinante da realização do negócio e atingir os seus elementos essenciais (sujeito, objeto e forma); seja para determinar a satisfação por perdas e danos, em se tratando de dolo acidental, isto é, situação que não afeta os elementos essenciais do negócio, mas somente os acidentais ou naturais (como o preço), levando à manutenção do negócio, com seu consequente reequilíbrio na satisfação das perdas e danos.⁸³

É um exemplo de cláusula que estipula o dever de indenizar em razão da quebra de declarações e garantias:

8.1. Indenização ao Comprador. Observado o disposto nesta Cláusula 8, os Vendedores se obrigam a indenizar defender e manter indene o Comprador, suas Afiliadas, seus administradores, funcionários, prepostos e Representantes (“Partes Indenizáveis do Comprador”), por quaisquer Perdas sofridas pelas Partes Indenizáveis do Comprador decorrentes de (“Perdas Indenizáveis do Comprador”): (8.1.1) Declarações e Garantias. Infração, falsidade, inexatidão, omissão ou violação de qualquer declaração ou garantia prestada por qualquer dos Vendedores ou pela Sociedade neste Contrato (sendo certo que, com relação às declarações sujeitas a quaisquer ressalvas de materialidade, relevância, parâmetros de valor ou conhecimento, tal ressalva será desconsiderada para fins da apuração da Perda incorrida pelas Partes Indenizáveis do Comprador); [...]⁸⁴

⁸² MULHOLLAND, Caitlin. *As Cláusulas de Declarações e Garantias e a Aplicação do Princípio da Boa Fé Objetiva nos Contratos Societários*. 2022. p. 3. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 18 out. 2023.

⁸³ MULHOLLAND, Caitlin. *As Cláusulas de Declarações e Garantias e a Aplicação do Princípio da Boa Fé Objetiva nos Contratos Societários*. 2022. p. 11. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 18 out. 2023.

⁸⁴ Cláusula extraída de documento confidencial.

No que tange ao ensejo da resolução contratual, está a afetação dos elementos essenciais do negócio, que torna impossível a consecução do objeto contratual.

Ao lado da satisfação por perdas e danos já destacada, podemos também vislumbrar a possibilidade de resolução contratual, que, contudo, somente caberia em hipóteses em que é impossível o cumprimento da prestação principal e a consecução dos objetivos do contrato.⁸⁵

3.2.3.1. *Cláusula de Sandbagging*

Em decorrência das declarações e garantias prestadas pelas partes no contrato de compra e venda de ações, para além das consequências jurídicas previstas no tópico anterior, existe ainda outro mecanismo cujo escopo é o de regulamentar a responsabilidade indenizatória das partes contratuais quando da existência de inconsistências nas declarações prestadas em face às informações obtidas e previamente conferidas em sede de negociações e do processo de auditoria jurídica (*due diligence*) pela parte compradora.

Neste sentido a cláusula de *sandbagging* tem por objetivo alocar os riscos indenizatórios na hipótese da quebra de declarações e garantias que, após o fechamento da operação são reconhecidas como inverídicas por uma das partes, que por esta razão sofre perda indenizável. Tal previsão, também importada do *common law*, tem por fundamento os princípios contratuais da boa-fé objetiva e do dever de informar, previstos no Código Civil.

O procedimento de auditoria jurídica possibilita ao comprador o exame e conhecimento da companhia alvo através do acesso de informações de diversas áreas e aspectos da companhia. Em sendo assim, no momento da redação da cláusula de declarações e garantias a parte compradora, uma vez que obteve o prévio acesso a uma série de informações, deve colaborar para com a parte vendedora e fazer apontamentos quando da verificação de inconsistências nas declarações prestadas e que por consequência podem posteriormente ocasionar a quebra de alguma daquelas e o dever de indenizar.

⁸⁵ MULHOLLAND, Caitlin. *As Cláusulas de Declarações e Garantias e a Aplicação do Princípio da Boa Fé Objetiva nos Contratos Societários*. 2022. p. 13. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 18 out. 2023.

Muito comum em contratos de *M&A*, a cláusula de *SANDBAGGING* foi importada do direito norte-americano e basicamente visa autorizar (cláusula *pro-sandbagging*) ou impedir (cláusula *anti-sandbagging*) que o comprador, após o fechamento do negócio (*closing*), se valha de uma cláusula de declaração ou garantia (*representations and warranties*), para buscar indenização decorrente de uma violação da qual teve ciência antes do fechamento da operação.⁸⁶

Sobre este espectro, duas são as modalidades de cláusulas de *sandbagging* que podem vir a ser convencionadas entre as partes, sendo elas: (i) cláusula *pro-sandbagging*; e (ii) cláusula *anti-sandbagging*.

3.2.3.1.1. Cláusula Pro-Sandbagging

A cláusula *pro-sandbagging* é aquela cujo teor possibilita ao comprador o direito a indenização pela quebra de declarações e garantias prestadas pelo vendedor sobre aspectos os quais o primeiro já tinha conhecimento no momento da assinatura do contrato.⁸⁷ É um exemplo de cláusula *pro-sandbagging*:

Os direitos da Compradora ao recebimento de indenizações relativas às declarações, garantias e obrigações do Vendedor não deverão ser afetados por qualquer procedimento de diligência conduzido pela Compradora, assim como qualquer conhecimento adquirido (ou passível de aquisição) a qualquer tempo pela Compradora ou seus assessores, seja antes ou após a assinatura deste Contrato com respeito à precisão ou imprecisão ou à conformidade com quaisquer declarações, garantias ou obrigações.⁸⁸

⁸⁶ PEDROSA, Paulo André M. *M&A – Cláusula de Sandbagging e Sua Validade no Brasil*. 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/347056/m-a--clausula-de-sandbagging-e-sua-validade-no-brasil>. Acesso em: 18 out. 2023.

⁸⁷ PRATA, Maria Luiza Lopes. *A Aplicabilidade das Cláusulas de Sandbagging nas Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2021. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. 2021. p. 20. Disponível em: <https://adelpa-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/3a1e4988-0550-4a7e-9427-f6b995d61180/content>. Acesso em: 17 out. 2023.

⁸⁸ Cláusula extraída de PRATA, Maria Luiza Lopes. *A Aplicabilidade das Cláusulas de Sandbagging nas Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2021. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. 2021. p. 21. Disponível em: <https://adelpa-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/3a1e4988-0550-4a7e-9427-f6b995d61180/content>. Acesso em: 17 out. 2023.

À luz do artigo 422 do Código Civil⁸⁹, a aplicabilidade de tal cláusula pode ser questionada uma vez que tal conduta da parte compradora pode ser interpretada como violação ao princípio da boa-fé objetiva.

Neste sentido, extrai-se o julgado da sessão de jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em sede da Apelação nº 1067815-90.2020.8.26.0100:

Ação indenizatória – Cessão de quotas sociais – Decreto de improcedência. Apelo da autora – Ajuizamento de três demandas julgadas em conjunto – Afirmação do fornecimento de informações insuficientes sobre o objeto do negócio, violada cláusula contratual específica – Pleito de ressarcimento de danos decorrentes – Questão preliminar de não conhecimento rejeitada – Interesse de recorrer e dialeticidade presentes – Cerceamento de defesa incorrente – Provas oral e pericial desnecessárias, somado a ausência de controvérsia acerca do declínio econômico da sociedade enfocada com o teor dos documentos disponibilizados para esclarecer a conformação do litígio – Mérito – Exame da conjuntura fática e do comportamento da apelante em comparação com a conformação das cláusulas contratuais – Apelante atuante no mesmo ramo de negócios e que tinha conhecimento de todos os riscos envolvidos na operação – Anúncio dirigido ao mercado em prospecto – Fornecimento de declarações e garantias bastante amplas acerca da situação financeira da sociedade cujas quotas foram cedidas, seguidas da realização de uma auditoria – Risco negocial realçado em razão da atividade estar voltada para um número pequeno de clientes – Não configurada violação, por parte dos alienantes, ora apelados, de qualquer das declarações e garantias oferecidas à compradora, ora apelante, tal qual previstas na Cláusula 6.1 do contrato celebrado – Sentença mantida – Honorários recursais – Apelo conhecido e desprovido.⁹⁰

De outra forma, a Lei nº 13.874/2019 (Lei de Liberdade Econômica)⁹¹ atribui caráter paritário aos contratos empresariais, o que determina que as partes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução, nos termos do artigo 421-A do Código Civil.

3.2.3.1.2. *Cláusula Anti-Sandbagging*

⁸⁹ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em 17 out. 2023.

⁹⁰ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação nº 1067815-90.2020.8.26.0100. Relator: Desembargador Fortes Barbosa. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 24/05/2023. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsj/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=16839394>. Acesso em 21 out. 2023.

⁹¹ BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm. Acesso em 17 out. 2023.

Por sua vez, a cláusula desfavorável ao *sandbagging* tem por escopo coibir o direito a indenização da parte compradora pela quebra de declarações e garantias as quais esta já tinha conhecimento prévio acerca da inexatidão e falsidade. Destarte, ao comprador só é possibilitado o direito a indenização decorrente da quebra de declarações prestadas pelo vendedor, cuja veracidade ou inveracidade desconhecia. É um exemplo de cláusula desfavorável ao *sandbagging*:

A Compradora reconhece que os seus direitos ao recebimento de indenizações relativas às declarações, garantias e obrigações do Vendedor serão afetados caso, ao longo de qualquer procedimento de diligência conduzido pela Compradora, assim como qualquer conhecimento adquirido (ou passível de aquisição) a qualquer tempo pela Compradora ou seus assessores, ocorra antes ou a assinatura deste Contrato com respeito à precisão ou imprecisão ou à conformidade com quaisquer declarações, garantias ou obrigações.⁹²

3.3. Aspectos da Cláusula de Indenização

Conforme mencionado anteriormente, o contrato de compra e venda de ações objetiva, para além da alienação destes ativos mobiliários, representativos do capital social da companhia, a transferência de ativos e passivos, tangíveis e intangíveis, inerentes a atividade empresarial desenvolvida pela sociedade. Em sendo assim, a cláusula contratual que prevê o procedimento indenizatório estabelece diferentes mecanismos para a ampla gama de ativos e passivos, e suas infinitas situações fáticas e jurídicas, que podem vir a integrar a universalidade do objeto da compra e venda.

Nesta toada, de forma usual, a cláusula de indenização é estruturada de modo a listar, para cada aspecto do contrato, uma série de hipóteses que podem vir a ensejar o dever de indenizar mediante perdas e danos experimentadas pelas partes. Patentemente, esta cláusula é modificável em consideração as circunstâncias e particularidades de cada operação, e cuja responsabilização das partes será pautada tanto pela legislação aplicável como pela convenção estabelecida entre o comprador e o vendedor.

⁹² Cláusula extraída de PRATA, Maria Luiza Lopes. *A Aplicabilidade das Cláusulas de Sandbagging nas Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2021. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. 2021. p. 22. Disponível em: <https://adelphi-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/3a1e4988-0550-4a7e-9427-f6b995d61180/content>. Acesso em: 17 out. 2023.

3.3.1. Cláusulas de Delimitação de Indenização pelo Aspecto Quantitativo Econômico-Financeiro

Verifica-se da prática negocial que os contratos de compra e venda de aquisição de participação societária possuem previsões limitativas quanto ao exercício do pleito indenizatório da parte indenizável. Isto porque, nas cláusulas de indenização é previsto, comumente, tanto que o direito à indenização é exercido somente quando determinada requisição indenizatória atinge um valor mínimo estabelecido no SPA (“*Basket*”), ou ainda, quando tal pleito indenizatório está valorado dentro do valor máximo estabelecido em contrato (“*Cap*”).

Por fim, vale acrescentar que contratos de M&A também costumam delimitar a indenização devida ao comprador com base em critérios quantitativos. De forma resumida, é comum que os contratos prevejam: (i) um limite total e máximo ao valor da indenização devida ao comprador pelo vendedor, referido com frequência como “limite máximo” ou “teto” (*cap*); (ii) um valor mínimo para que cada demanda por indenização seja, de forma individual, considerada indenizável pelo vendedor ao comprador, o “valor individual mínimo” (*de minimis*); e (iii) um valor mínimo a partir do qual a indenização será considerada devida pelo vendedor, também chamado de “piso” (*basket*), que pode ou não funcionar como uma franquia, sendo indenizável apenas o que exceder o valor do piso (*non tipping basket*) ou, uma vez atingido o piso, o valor total incorrido incluindo o próprio valor do piso (*tipping basket*).⁹³

3.3.1.1. Valor Mínimo e Máximo ao Pleito Indenizatório: *Basket* e *Cap*

Como uma consequência da forte influência do *common law* na cláusula de indenização dos contratos de M&A⁹⁴, nota-se a prática reiterada da adoção de valor mínimo indenizatório para a reparação de perdas indenizáveis previstas no SPA.

Em linhas gerais, o *basket* é definido como o valor mínimo, individual ou agregado, das perdas indenizáveis sofridas por uma parte. A partir deste valor

⁹³ GORESCU, Carla Pavesi. *Delimitação da Indenização em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2019. Tese (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. p. 28. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28143/MPD_TCC%20Carla%20Gorescu_Set%2019_Versa%cc%83o%20para%20protocolo%20final%20v2.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em 21 out. 2023.

⁹⁴ GORESCU, Carla Pavesi. *Delimitação da Indenização em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2019. Tese (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. p. 13. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28143/MPD_TCC%20Carla%20Gorescu_Set%2019_Versa%cc%83o%20para%20protocolo%20final%20v2.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em 21 out. 2023.

convencionado, estipulado em relação a determinado percentual do valor do negócio⁹⁵, surge o dever de indenizar atribuído a parte indenizadora.

Para fins de exemplificação, consideremos que em uma operação de aquisição de participação societária foi convencionado o *basket* no valor de R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais). Caso o comprador venha a sofrer perdas indenizáveis inferiores a este valor, a ele não resistirá o direito à indenização pelas perdas e danos sofridos. No entanto, quando este incorrer em perdas cujo valor agregado atinja ou ultrapasse o valor convencionado, tal pleito será possível em relação a todas as perdas até então sofridas.⁹⁶

É um exemplo de cláusula contratual que prevê o *basket*:

Basket. A obrigação dos Vendedores de indenizar as Partes Indenizáveis do Comprador apenas se tornará exigível se e quando o valor individual ou agregado de Perdas acumuladas pelas Partes Indenizáveis do Comprador atingir o valor de R\$ [...] [...] (“Basket”). Neste caso, os Vendedores estarão obrigados a indenizar a Parte Indenizável do Comprador pelo valor indenizável total incorrido até então, desde o primeiro Real.⁹⁷

Por sua vez, o *cap* é definido como o valor máximo agregado ao qual as partes, geralmente, a vendedora, estão obrigadas a indenizar. Ultrapassado tal valor, que costumeiramente é convencionado em correspondência ao valor da compra e venda, tal obrigação inexistente para a parte indenizadora, ficando então limitada tão somente as perdas sofridas até o alcance do *cap*.

Na esfera das negociações a estipulação do valor do *cap* sempre é matéria de divergência entre as partes, visto que o vendedor tem interesse no estabelecimento de um valor baixo, enquanto o comprador vislumbra um valor alto ou até mesmo a não limitação do dever de indenizar do vendedor.⁹⁸

É um exemplo de cláusula contratual que prevê o *cap*:

Cap. Exceto conforme previsto no item (v), a obrigação de indenização da Vendedora de acordo com o presente Contrato será limitada ao Preço

⁹⁵ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 313.

⁹⁶ WILSON, Alexander J; CREEKMAN, David P. *Indemnification Caps and Baskets in Private Company M&A Transactions: What's market?*. Disponível em: <https://www.wyrick.com/news-insights/indemnification-caps-and-baskets-in-private-company-ma-transactions-whats-market>. Acesso em: 10 nov. 2023.

⁹⁷ Cláusula extraída de documento confidencial.

⁹⁸ WILSON, Alexander J; CREEKMAN, David P. *Indemnification Caps and Baskets in Private Company M&A Transactions: What's market?*. Disponível em: <https://www.wyrick.com/news-insights/indemnification-caps-and-baskets-in-private-company-ma-transactions-whats-market>. Acesso em: 10 nov. 2023.

de Compra Final (conforme valor líquido e certo acordado entre as Partes até a data de apuração do Prejuízo) em relação a uma violação de uma declaração e garantia prestada na Cláusula 8.1 ou subcláusulas e/ou violação ou descumprimento de quaisquer avenças ou obrigações da Sociedade (até a Data de Fechamento) ou da Vendedora nos termos deste instrumento e/ou descumprimento da Cláusula 9.1(iv) (“Cap”). O Cap deverá ser atualizado pela Taxa SELIC a partir da Data de Fechamento.⁹⁹

3.3.2. *Cláusula de Delimitação de Indenização pelo Aspecto Temporal*

Para além de aspectos quantitativos limitadores ao dever de indenizar examinados no tópico anterior, é também comumente utilizado nos contratos de compra e venda de ações o aspecto temporal como delimitador da obrigação indenizatória. Em sendo assim, as partes convencionam cláusula que, em observância ao prazo legal prescricional, prevê prazo de vigência às obrigações de indenizar.

A seguir, um exemplo da referida cláusula:

Subsistência Temporal. As obrigações de indenização das Partes nos termos deste Capítulo vigorarão: (i) pelo prazo de 10 (dez) anos contados da Data de Fechamento; ou (ii) até a prescrição legal do direito de demandar indenização com relação a qualquer Perda incorrida por qualquer das Partes Prejudicadas, o que ocorrer primeiro (“Limite Temporal”). Qualquer notificação enviada dentro do Limite Temporal previsto neste Contrato por uma Parte Indenizável de quaisquer das Partes a respeito de uma possível Demanda ou Perda que deva ser indenizada por quaisquer das Partes nos termos deste Contrato terá o efeito de prorrogar o prazo previsto para indenização da Parte Indenizável até o prazo que for necessário para que a Demanda ou Perda seja finalmente resolvida ou decidida.¹⁰⁰

3.4. *Procedimento Indenizatório*

De modo geral, da leitura do procedimento indenizatório convencionado na grande maioria dos contratos, nota-se que o procedimento comumente adotado pelas partes é segregado em duas classes, a partir da origem da obrigação indenizatória que pode advir tanto de demandas das próprias partes contratuais, ou ainda, a partir de demanda de terceiros. Sérgio Botrel destaca que “é usual que o contrato estabeleça

⁹⁹ Cláusula extraída do Contrato de Compra e Venda de Ações. p. 62. Disponível em: https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2018-04437/20180807_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es.pdf. Acesso em: 08 nov. 2023.

¹⁰⁰ Cláusula extraída de documento confidencial.

diferentes mecanismos para as perdas que decorrem de demanda de terceiros, e aquelas outras que não se inserem nessa categoria [...].”¹⁰¹

3.4.1. *Procedimento Indenizatório por Demanda Indenizatória Direta*

O procedimento indenizatório por demanda indenizatória direta tem origem a partir do inadimplemento das próprias partes contratuais quanto aos deveres estipulados no SPA. O marco inicial ocorre a partir do envio de notificação detalhada acerca da perda indenizável, da parte indenizável à parte indenizadora.

Em decorrência do recebimento da notificação, a parte indenizadora deve enviar a contranotificação dentro de determinado prazo estabelecido no contrato à parte indenizável, expressando a concordância ou discordância quanto ao pleito indenizatório, ou ainda indicando suas dúvidas quanto ao evento danoso e ao valor exigido. Caso a resposta a notificação não seja apresentada dentro do prazo estipulado, é prática reiterada no mercado a assunção de que o valor cobrado na notificação de indenização torna-se devido. Não obstante, as partes também podem optar por convencionar a não aplicação de tal previsão.

Diante da troca de notificações entre as partes, e a depender da concordância da parte indenizadora quanto a sua responsabilização e ao valor pertinente, pode-se dar início ao prazo para pagamento da obrigação indenizatória ou o início de disputa contenciosa em procedimento arbitral ou a partir da proposição da matéria ao poder judiciário.

É um exemplo da cláusula de procedimento indenizatório por demanda indenizatória direta:

Procedimento de Indenização Não Decorrente de uma Reclamação de Terceiros. Na hipótese de uma Parte Indenizável vir a sofrer uma Perda Indenizável nos termos deste Contrato que não decorra de uma Reclamação de Terceiro, a Parte Indenizável deverá notificar a Parte Indenizadora informando a respeito da Perda sofrida e especificando de forma detalhada e fundamentada sua causa e valor (“Notificação de Indenização”).

Caso a Parte Indenizadora concorde ser responsável pelo pagamento da Perda Indenizável em questão e concorde com o valor apresentado na Notificação de Indenização, a Notificação de Indenização passará a ser considerada uma notificação de Perda para os fins deste Contrato, e a Parte Indenizadora deverá pagar à Parte Indenizável a indenização pleiteada.

¹⁰¹ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 314.

Resposta à Notificação de Indenização. Caso a Parte Indenizadora tenha qualquer dúvida ou discordância em relação à Perda sofrida pela Parte Indenizável, a Parte Indenizadora deverá notificar a Parte Indenizável em até 10 (dez) Dias Úteis contados do recebimento da Notificação de Indenização apresentando as razões de sua dúvida ou discordância (“Resposta à Notificação de Indenização”). Transcorrido o prazo de 10 (dez) Dias Úteis sem que a Parte Indenizadora tenha notificado a Parte Indenizável, o valor referido na Notificação de Indenização tornar-se-á devido pela Parte Indenizadora e deverá ser pago à Parte Indenizável em até 10 (dez) Dias Úteis contados do fim do prazo para apresentação da Resposta à Notificação de Indenização, em moeda corrente nacional. Caso a Parte Indenizadora conteste apenas parte do valor referido na Notificação de Indenização, o valor não contestado tornar-se-á devido pela Parte Indenizadora e deverá ser pago à Parte Indenizável em até 10 (dez) Dias Úteis contados da data do recebimento da Resposta à Notificação de Indenização, em moeda corrente nacional.

Disputas sobre a Obrigação de Indenizar. No caso de a Notificação de Indenização vir a ser contestada, a Parte Indenizável e a Parte Indenizadora envidarão seus melhores esforços para, em até 10 (dez) Dias Úteis contados da data do envio da Resposta à Notificação de Indenização, discutir amigavelmente e de boa-fé o conteúdo da Notificação de Indenização e da Resposta à Notificação de Indenização visando alcançar um acordo quanto à eventual indenização devida pela Parte Indenizadora à Parte Indenizável. Caso não seja obtida solução amigável dentro do período acima, a questão será resolvida por arbitragem, na forma prevista na Cláusula Compromissória.¹⁰²

3.4.2. *Procedimento Indenizatório por Demanda Indenizatória de Terceiros*

Embora bastante parecido para com o procedimento indenizatório decorrente de demandas indenizatórias diretas, o procedimento indenizatório originado de demanda de terceiros possui previsões especiais. Isto porque, em se tratando de demandas administrativas, judiciais, extrajudiciais ou arbitrais pleiteadas por terceiros em face de uma das partes contratuais, é possibilitada a condução da defesa pela parte indenizadora em nome e benefício da parte indenizável.

Em termos gerais, é comumente acordado entre as partes que a parte indenizável ao tomar conhecimento de tal requisição de terceiro, tem por dever encaminhar, dentro do prazo estabelecido em contrato, notificação a parte responsável pela obrigação de indenizar indicando todos os elementos fáticos e documentais os quais tem conhecimento sobre a determinada demanda.

¹⁰² Cláusula extraída de documento confidencial.

Considerando que para as demandas acima elencadas há prazos legais para apresentação de defesa, tópico de extrema relevância é a indicação de prazo na cláusula contratual para envio da notificação, para que a parte indenizadora tenha tempo hábil para assumir a defesa. A incidência em desídia da parte indenizável quanto ao envio da notificação à parte indenizadora, pode inclusive resultar na perda, total ou parcial, do direito de indenização, conforme acordado entre as partes.

A partir disso, a parte indenizável deve enviar contranotificação informando se deseja conduzir a defesa da parte indenizável; ou se não deseja conduzir a defesa. Caso a parte indenizadora opte por assumir a defesa, esta deve ser conduzida de forma diligente e de forma a evitar prejuízos a parte indenizável, arcando inclusive com o pagamento de todas as despesas incorridas. Não obstante, caso a parte indenizadora não assuma tal defesa, a parte indenizável tem a faculdade de defender-se às expensas da parte indenizadora.

CONCLUSÃO

Em conclusão ao estudo desenvolvido nesta monografia, cujo objetivo geral concentra-se na compreensão da aplicação do instituto da responsabilidade civil aos contratos de compra e venda de ações de companhias fechadas, tem-se por concluso que as cláusulas indenizatórias previstas nestes instrumentos dispõem de mecanismos próprios, que advém tanto dos princípios do *pacta sunt servanda*, da liberdade e autonomia contratual previstos no Código Civil bem como das influências do *common law* no direito empresarial brasileiro e na prática negocial, que facultam as partes a possibilidade de convencionarem entre si diversos aspectos inerentes a obrigação indenizatória.

De modo geral, observou-se através da análise majoritariamente doutrinária e de cláusulas de contratos de aquisição de participação societária, que para além dos comandos legais previstos no Código Civil referentes ao instituto da responsabilidade civil, as partes dispõem de liberdade e autonomia para convencionar, estruturar e endereçar o dever indenizatório em face de eventos de inadimplemento, inclusive com a prerrogativa de definir remédios exclusivos aos descumprimentos contratuais, como a cláusula de *sole remedy*, bem como impor limites quantitativos e temporais ao exercício do direito de indenização, conforme analisado nas cláusulas de delimitação da indenização.

No que concerne ao objetivo específico da apuração da responsabilidade civil na eventualidade de ruptura injustificada das negociações em momento pré-contratual, resultou compreendido de que a estas são aplicadas as regras da responsabilidade civil extracontratual e de que o dever de indenizar oriundos das perdas e danos experimentados pelos negociantes somente subsistirá nos casos em que a ruptura abrupta das negociações causar à outra parte a quebra da expectativa de contratar. Sobretudo, cabível a ressalva de que na prática negocial, é comum a celebração de contratos preliminares entre as partes, como os memorandos de entendimentos, aos quais podem ser atribuídos efeitos vinculantes ou não vinculantes acerca das negociações preliminares, do direito de desistência da negociação e da obrigação de indenizar, conforme exposto em capítulo próprio.

Ademais, quanto a responsabilização civil na hipótese de descumprimento da cláusula de declarações e garantias, tópico este que também constitui objetivo específico ao presente estudo, foi compreendido que esta cláusula possui função essencial na

formação do negócio jurídico, e que por esta razão, a depender da função e do grau de influência das informações prestadas, diversas são as consequências jurídicas para além da responsabilização por perdas e danos à aquele que faz declarações inverídicas.

Por fim, convém assinalar que as estipulações indenizatórias previstas nos contratos estudados assumem posição de plena importância na mitigação de riscos para as partes enquanto contratantes de negociação de alto valor agregado. Tal ponderação demonstra a relevância do estudo para a melhor e adequada aplicação do direito aos contratos, de forma a estabelecer a reparação integral quando da existência de danos gerados na relação contratual.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República.

BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. *Justiça em números 2022*. Brasília: CNJ, 2022. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2022/09/justica-em-numeros-2022-1.pdf>. Acesso em 27 set. 2023.

BRASIL. Decreto nº 2.681, de 7 de dezembro de 1912: Regula a responsabilidade civil das estradas de ferro. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d2681_1912.htm. Acesso em 28 set. 2023.

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

BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm. Acesso em 17 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 210.101 – PR (1999/0031519-7). Relator: Min. Carlos Fernando Mathias. Órgão julgador: Quarta Turma. Data de julgamento: 20/11/2008. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=199900315197&dt_publicacao=09/12/2008. Acesso em 1 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Súmula nº 227. A pessoa jurídica pode sofrer dano moral. Disponível em: https://www.stj.jus.br/docs_internet/VerbetesSTJ_asc.txt#:~:text=S%C3%BAmula%3A%20227%20A%20pessoa%20jur%C3%ADica,segurado%20tenha%20ci%C3%Aancia%20da%20decis%C3%A3o. Acesso em: 28 set. 2023.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação nº 0005452-31.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador Carlos Alberto Garbi. Órgão julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 14/12/2016. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7647535/mod_resource/content/1/TJSP%20-%200005452-31.2013.8.26.0100%20-%20Caso%20A.pdf. Acesso em 10 out. 2023.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação nº 1067815-90.2020.8.26.0100. Relator: Desembargador Fortes Barbosa. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 24/05/2023. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=16839394>. Acesso em 21 out. 2023.

BULHÕES-ARIEIRA, Bernardo; REGO, Marcelo Lamy. *No Brasil, seria o SPA um mero contrato de compra e venda de ações?*. 2023. Disponível em: <https://www.pinhoiroguimaraes.com.br/no-brasil-seria-o-spa-um-mero-contrato-de-compra-e-venda-de-aco-es/>. Acesso em: 09 out. 2023.

CASTRO, Delcio Pio Borges de et al. *Declarações e Garantias em Operações Societárias*. 2023. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/declaracoes-e-garantias-em-operacoes-societarias>. Acesso em: 19 out. 2023.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 15ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. p. 49.

COSTA, Leandro Silva; PADILHA, Marcelo Fróes; CARNEIRO, Auner Pereira. *A Responsabilidade Civil – Origens e evolução do objeto científico*. Revista Conexão Acadêmica. Nova Iguaçu – RJ. Vol. 2014. p. 125. Disponível em: https://unignet.com.br/wp-content/uploads/CA_68-A-Responsabilidade-Civil-Origens-e-evolucao-do-objeto-cientifico-Leandro-Silva-Costa-.pdf. Acesso em: 25 set. 2023.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.7. 36ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Parte Geral*. v. 1. 20ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2022.

GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. v.4. 18ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023.

GORESCU, Carla Pavesi. *Delimitação da Indenização em Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2019. Tese (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28143/MPD_TCC%20Carla%20Gorescu_Set%2019_Versa%cc%83o%20para%20protocolo%20final%20v2.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

JANUÁRIO, Amanda Caroline. *A Natureza do MoU e a Responsabilidade Decorrente da Ruptura das Negociações Após a sua Celebração*. 2020. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://adelpa-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/520b29e8-9ff4-450f-b02f-09e08c2dbbb2/content>. Acesso em: 8 out. 2023.

LYRA, Luiz Claudio Possatto. *O Sistema Jurídico Constitucional Aberto e a Constitucionalização do Direito Civil*. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/anais/36/09_1726.pdf. Acesso em: 4 out. 2023.

MELO, Marco Aurélio Bezerra de. *Curso de Direito Civil. Responsabilidade Civil*. v. 4. São Paulo: Atlas, 2015. p. 2.

MIZOGUTI, Samanta Mitiko. *Fusões e Aquisições: Efeitos Jurídicos das Negociações*. (Coleção IDiP). São Paulo: Grupo Almedina, 2022.

MULHOLLAND, Caitlin. *As Cláusulas de Declarações e Garantias e a Aplicação do Princípio da Boa Fé Objetiva nos Contratos Societários*. 2022. Disponível em: <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>. Acesso em: 18 out. 2023.

NANNI, Giovanni Ettore. *Direito Civil e Arbitragem*. São Paulo: Ed. Atlas, 2014. p. 123.

PÁRRAGA, Alejandro Alcaraz. *Reconhecimento de Caráter Não Vinculante dos Documentos Preliminares em Operações de M&A*. 2018. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m-a-e-private-equity-ij/reconhecimento-de-carater-nao-vinculante-dos-documentos-preliminares-em-operacoes-de-m-a>. Acesso em 12 out. 2023.

PEDROSA, Paulo André M. *M&A – Cláusula de Sandbagging e Sua Validade no Brasil*. 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/347056/m-a--clausula-de-sandbagging-e-sua-validade-no-brasil>. Acesso em: 18 out. 2023.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade Civil*. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 32.

PRATA, Maria Luiza Lopes. *A Aplicabilidade das Cláusulas de Sandbagging nas Operações de Fusões e Aquisições no Brasil*. 2021. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. 2021. p. 20. Disponível em: <https://adelfa-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/3a1e4988-0550-4a7e-9427-f6b995d61180/content>. Acesso em: 17 out. 2023.

ROSEVALD, Nelson. *As Funções da Responsabilidade Civil: A Reparação e a Pena Civil*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

SEBRAE. *Valuation: Saiba quanto vale a sua empresa*. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua-empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD#:~:text=Valuation%20C3%A9%20um%20termo%20de,investimento%20nas%20a%C3%A7%C3%B5es%20da%20empresa>. Acesso em 7 out. 2023.

SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos; LOPES, Marília. *Notas Sobre a Responsabilidade Contratual do Alienante pela Violação das Cláusulas de Declarações e Garantias nos Contratos de Alienação de Participação Societária Representativa de Controle*. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte. v. 24. 2020. p. 255. Disponível em: <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em: 09 nov. 2023.

SENRA, Maria Amélia Lisboa. *Responsabilidade Civil Punitiva*. Revista Eletrônica da Faculdade de Direito da PUC-SP. 2009. p. 12. Disponível em: <https://egov.ufsc.br/portal/conteudo/responsabilidade-civil-punitiva>. Acesso em 15 out. 2023.

SILVA, Joseane Suzart Lopes da. *Teixeira de Freitas, o jurista que sedimentou o Direito Privado em prol da sociedade*. 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-out-23/teixeira-freitas-jurista-sedimentou-direito-privado#:~:text=Direito%20Civil%20Atual-,Teixeira%20de%20Freitas%20o%20jurista%20que%20sedimentou%20o,Privado%20em%20prol%20da%20sociedade&text=Os%20pilares%20hist%C3%B3ricos%20da%20arquitetura,dos%20que%20iniciaram%20aquela%20tarefa>. Acesso em: 25 set. 2023.

TARTUCE, Flávio. *Responsabilidade Civil*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade Civil*. v. 2. 22^a ed. São Paulo: Atlas, 2022.

WILSON, Alexander J; CREEKMAN, David P. *Indemnification Caps and Baskets in Private Company M&A Transactions: What's market?*. Disponível em: <https://www.wyrick.com/news-insights/indemnification-caps-and-baskets-in-private-company-ma-transactions-whats-market>. Acesso em: 10 nov. 2023.

ZANINI, Vilma Tomaz Lourenço Ferreira. *Responsabilidade Civil Punitiva no Direito Brasileiro*. In: GUERRA, Alexandre Dartanhan de Mello (coord.). *Estudos em Homenagem a Clóvis Beviláqua por Ocasão do Centenário do Direito Civil Codificado no Brasil*. v.1. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2018. p. 417. Disponível em: <https://api.tjsp.jus.br/Handlers/Handler/FileFetch.ashx?codigo=107219>. Acesso em 1 out. 2023.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, MURILO LIMA BEGHA, discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41880099, período noturno, turma 10ºT, tendo realizado o TCC com o título: Responsabilidade Civil Aplicada ao Contrato de Compra e Venda de Ações, sob a orientação do Professor Luiz Guilherme da Costa Wagner Junior, 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, 10 de novembro de 2023.

DocuSigned by:

Murilo Lima Begha

420CA0995B994BE...

Assinatura do discente