

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
FACULDADE DE DIREITO

CARLOS JUNIOR NEUHAUSER

**A INFORMAÇÃO EM OPERAÇÕES DE COMPRA E VENDA DE CONTROLE
SOCIETÁRIO**

São Paulo

2024

CARLOS JUNIOR NEUHAUSER

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito para obtenção do título de bacharel
no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

ORIENTADOR: RUBENS CARMO ELIAS
FILHO

São Paulo

2024

CARLOS JUNIOR NEUHAUSER

**A INFORMAÇÃO EM OPERAÇÕES DE COMPRA E VENDA DE CONTROLE
SOCIETÁRIO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito para obtenção do título de bacharel
no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

Aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

Examinador: _____

Examinador: _____

Examinador: _____

*Às mulheres da minha vida sem as quais nada
me seria possível.*

AGRADECIMENTOS

Este trabalho é uma amostra de uma jornada ainda curta, mas muito especial. Especial não por mim, mas por tudo aquilo que foi possível de se adquirir nesse meio tempo.

Por isso, agradeço a todos os professores que me transmitiram algum tipo de conhecimento nestes anos. Não só agradeço o jurídico, mas todo e qualquer conhecimento. Agradeço por me apresentarem suas visões de mundo que, pouco a pouco, esclareceram minhas vistas. Agradeço pelas conversas, risadas e boas memórias que cultivei nestes anos de estudo, além dos bons amigos que cultivei.

Agradeço ao Professor Rubens Carmo Elias Filho por me guiar nesta jornada final, pelas valiosas contribuições, pelos sábios ensinamentos, por sua paciência e pelo privilégio de ser seu orientando.

Agradeço também aos professores que tive no dia a dia da minha trajetória profissional. Agradeço ao meu primeiro professor, Rafael Miglio. Agradeço ao Paulo Magalhães Nasser, que me mostrou que o direito era muito mais do que eu pensava. Agradeço ao Guilherme Peres de Oliveira por ser meu mais paciente professor e se tornar um verdadeiro amigo.

Não posso deixar de agradecer ao Ferro, Castro Neves, Daltro & Gomide Advogados ou, melhor, às pessoas com quem trabalhei dentro do escritório. Agradeço, por primeiro, aos meus pares, com os quais tive a oportunidade de discutir temas dos mais complexos. Isso foi crucial para me instigar a sempre querer aprender mais. Agradeço aos chefes que tive, em especial, ao Dr. Thiago Peixoto Alves, de quem tive o prazer de ser estagiário. Nesse tempo, aprendi que o direito pode ser leve como uma pena e preciso como um míssil. Aprendi que o tempo é fundamental, mesmo que, para dar boas risadas.

Agradeço à minha família, Enkeleda, Carlos, Bianca, Stella e Ruth, por todo o apoio, por todo o carinho, por todo o amor e por todos os ensinamentos. Agradeço aos que já se foram, mas que sempre serão lembrados. Ao meu tio Paulo e meus avós Spiro e Carlos. Agradeço às minhas avós que, mesmo não estando perto, sempre me acaloram o coração. À Maria e Azize.

Agradeço a Maria Beatriz, minha parceira. Agradeço a companhia, os ensinamentos e os conselhos. Agradeço a calma, o amor e a motivação. Agradeço por sempre estar comigo. Seu apoio foi e é fundamental.

Agradeço por ter tantas pessoas a agradecer.

Espero que possa orgulhá-los cada dia mais.

RESUMO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso em forma de Monografia tem por objetivo investigar as consequências da assimetria informacional em operação de compra e venda de participações societárias de controle. Isso, considerando uma balança entre o princípio da boa-fé objetiva e a função social do contrato, ao lado da liberdade contratual privada. No contexto de liberdade contratual privada, o estudo das consequências de inserção de cláusulas de declarações e garantias e cláusulas *pro-sandbagging* ou *anti-sandbagging* nos contratos que formalizem a compra e venda das participações societárias de controle. Por serem institutos “importados”, cuja ampla utilização se observa em países que adotam o *common law*, como os Estados Unidos e a Inglaterra, será realizado um breve controle sobre sua legalidade no ordenamento jurídico pátrio. Além disso, será abordada a possibilidade de delimitação de cláusulas específicas de indenização, que podem limitar a origem do risco, o tempo de exposição ou o valor pecuniário máximo a ser indenizado. Afinal, serão tecidas ponderações sobre as posições doutrinárias citadas.

PALAVRAS CHAVES: assimetria informacional; compra e venda de participação societária; dever de informar; dever de se informar; *sandbagging*.

ABSTRACT

This Term Paper and Undergraduated Thesis has monography structure and vows as its objective the investigation of consequences of information asymmetry in operations of control share purchase and sale. That, considering a balance of good faith principle and social function of the contract next to private contractual freedom. In the context of private contractual freedom, the study of the consequences of the insertion of clauses of representations and warranties and clauses of pro-sandbagging and anti-sandbagging in the contracts that formalize the control share purchase and sale. Being imported institutes of the countries that use common law, as USA and England, will be studied the legality control of them in the Brazilian legal framework. Besides that, will be addressed the possibility of delimitation in form of specific clauses of compensation that can hold limits to the origin of exposure, time of exposure and limit in the minimum and maximum limit of pecuniary value that can be compensated. In the end, will be woven ponderations on the doctrinal positions that will be cited.

KEYWORDS: information asymmetry; share purchase and sale; duty to inform; duty to inform yourself; *sandbagging*.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
1. VÍCIOS OCULTOS – APLICABILIDADE DO REGIME DOS VÍCIOS REDIBITÓRIOS	15
2. APLICABILIDADE DE CLÁUSULAS PRO-SANDBAGGING OU ANTI- SANDBAGGING NO ORDENAMENTO JURÍCO BRASILEIRO.....	22
3. PROBLEMA EXISTENTE: NECESSIDADE DE SOLUÇÃO QUE RESPEITE O ORDENAMENTO JURÍDICO PÁTRIO.....	31
4. CAUTELA NECESSÁRIA: CLÁUSULAS LIMITADORAS DE INDENIZAÇÃO	39
CONCLUSÃO.....	44

INTRODUÇÃO

“The world’s most valuable resource is no longer oil, but data”¹

Consoante a afirmação em epígrafe, cunhada em 2006 por CLIVE HUMBY² e reiterada posteriormente pelo ‘THE ECONOMIST’, o mercado – e especialmente as *big tech’s* – reconhecem o novo papel dos dados no sistema econômico atual.

É verdade que ao afirmar que os dados seriam o novo mais valioso recurso, o ‘The Economist’ se referiu aos dados obtidos pelas *big tech’s*, de forma a traçar parâmetros de consumo pelos usuários dos serviços digitais oferecidos pelas empresas.

Contudo, a afirmativa não perde em nada sua força e elegância se transposta para quase que todos os cenários imagináveis, em se tratando da atual ordem econômica.

Nesse sentido, a afirmativa se transpõe perfeitamente em cenários de compra e venda de participações societárias que se traduzem no controle societário. Ao realizar esse tipo de operações, costumeiramente são fornecidos pelo vendedor uma série de dados. São informações disponibilizadas para que o comprador possa aferir a viabilidade das operações econômicas exercidas pela sociedade que se pretende comprar, bem como informações sobre os ativos e passivos da sociedade em questão.

Em suma, as informações se prestam a identificar o preço alvo para a operação condiz com a realidade fático-econômica experimentada pela companhia que se pretende vender, junto ao risco qual o comprador será exposto.

Embora não haja previsão legal que obrigue o comprador a solicitar informações ou o vendedor a prestá-las, é prática comum que vendedor comunique fatos relevantes à negociação e forneça o máximo de dados que está disposto a disponibilizar ao possível comprador. Ao passo que essas informações são prestadas pelo vendedor, é prática comum no mercado que o comprador investigue as informações prestadas, bem como peça outras informações não prestadas que ache relevantes. Como se sabe, essas investigações são comumente denominadas de *due diligences* e são amplamente utilizadas neste tipo de operações³.

¹ _____ . **The world’s most valuable resource is no longer oil, but data**. The Economist. Leaders. 06.05.2017. Disponível em: <https://www.economist.com/leaders/2017/05/06/the-worlds-most-valuable-resource-is-no-longer-oil-but-data>. Acesso em 01.02.2024.

² ARTHUR. Charles. **Tech giants may be huge, but nothing matches big data**. 23.08.2013. Disponível em: <https://www.theguardian.com/technology/2013/aug/23/tech-giants-data> Acesso em 01.02.2024.

³ "There is no specific legal provision for the process in Brazilian Law, nor is it mandatory in M&A transactions governed by Brazilian Law. Nevertheless, it has become a standard procedure in M&As taking place in Brazil, in yet another example of the strong influence of the Anglo-Saxon legal tradition" (tradução livre: Não há nenhuma regulação legal específica relativa ao procedimento no direito brasileiro, tampouco é obrigatório nas operações de

Embora seja prática comum, nem sempre são realizadas. Ou, ainda que realizadas, podem ser feitas de modo superficial, não investigando passivos cuja probabilidade de existência seja baixa.

Em operações conhecidas como “porteira fechada”, além de não serem realizadas as *due diligences*, a empresa é vendida da forma que se encontra, sem que exista o dever contratual de indenizar por eventuais perdas relativas a passivos não revelados. A contrapartida ao vendedor, que estará isento do dever de indenizar, é a diminuição no valor da venda.

É inegável que o mercado crie padrões para a realização de operações similares. Tais padrões, transcendem as fronteiras dos Estados no mundo globalizado em que vivemos. À título de exemplo, é o trabalho desenvolvido pela *International Organization for Standardization*⁴, cujas diretrizes são utilizadas por milhares de empresas de diversos países de forma voluntária para que se mostre ao mercado que a empresa está em conformidade com estas diretrizes.

Assim, se demonstra aos outros agentes do mercado, mesmo fora daquele país, que os melhores padrões do mercado são adotados pela aludida empresa, facilitando, portanto, o comércio entre esta e outras.

O que se observa é que o mercado tende a criar padrões para a realização de coisas similares, transcendendo as fronteiras nacionais, especialmente, no que diz respeito a boas-práticas que já funcionam em outros lugares. Se trata da informação diluída no mercado que, quando observada por outros agentes, é copiada pelo seu êxito.

Nesse sentido, os países, cuja veia comercial de livre mercado é eminente, criaram padrões negociais que não só serviram de inspiração para outros mercados, como foram manifestamente copiados.

Tal cópia, no entanto, nem sempre pode ser realizada. Afinal, cada país possui um ordenamento jurídico distinto, que nem sempre receberá os institutos importados, i.e., estes perderão a eficácia que possuem nos países originários.

Daí que surge o presente trabalho.

fusões e aquisições regidas por lei brasileira. Inobstante, tornou-se um procedimento padrão nestas operações que ocorrem no Brasil, sendo este mais um exemplo da forte influência das tradições legais anglo-saxãs). FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. **International post-M&A arbitrations in Brazil. In: International arbitration: law and practice in Brazil.** Oxford: Oxford University Press, 2020. p. 7.

⁴ Trata-se de organização privada que desenvolve normas técnicas padrões que visam garantir a padronização, qualidade e segurança de produtos, serviços e sistemas. As normas criadas pela *International Organization for Standardization* são voluntariamente adotadas por empresas a fim de demonstrar conformidade com os melhores padrões internacionais de qualidade. À título de exemplo, para que se cumpram as normas legais de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo, é costumeiro que empresas se utilizem da ISO 37001, que trata de gestão antissuborno. No contexto de segurança da informação e privacidade de dados pessoais, é costumeira a adoção de padrões estabelecidos na ISO/IEC 27001 e ISO/IEC 27701.

Desde que o Brasil se tornou um país propriamente dito, existe a inspiração e cópia de institutos de outros países para a criação da ordem legal nacional. À título de exemplo, é de se citar a obra de PONTES DE MIRANDA, cuja menção à doutrina alemã do direito privado é constante em toda a sua obra⁵. Outro exemplo, é a influência que o Código Civil alemão de 1886 (*Bürgerliches Gesetzbuch*) teve não só na criação do Código Civil brasileiro de 1916, mas até mesmo em sua redação⁶.

Isso ocorre majoritariamente pela formação acadêmica e profissional que determinados juristas buscam em países estrangeiros. Ao realizar um curso de pós-graduação em um determinado país, os juristas brasileiros tomarão ciência de seus institutos jurídicos durante a sua pesquisa acadêmica. Além disso, tomarão conhecimento dos institutos comerciais utilizados no mercado e aprovados pela ordem legal do referido país, seja por meio de suas pesquisas ou por meio da prática de mercado que adquirem enquanto advogados estrangeiros.

Por óbvio, a experiência é, no geral, enriquecedora ao jurista. O contato com ordenamentos jurídicos distintos, práticas de mercado distintas, e conceituados juristas de outros países traz um enriquecimento acadêmico sobremodo.

O problema surge, no entanto, quando há a utilização de soluções estrangeiras sem que exista o prévio controle de legalidade em relação a ordem jurídica pátria quando da utilização do instituto no Brasil. Na prática, há um copia e cola impensado. Por ser algo costumeiro e prático, pode não gerar dúvidas ao jurista quando ele tenta aplicar o mesmo instituto aqui. Trata-se de uma normalização de um instituto pelo costume de utilizá-lo, sem que seu uso tenha sido previamente avaliado no ordenamento jurídico pátrio.

Contribuí para isso a relação comercial estabelecida entre empresas brasileiras e empresas estrangeiras. Não é incomum que empresas estrangeiras, assessoradas por advogados estrangeiros, comprem participações societárias de controle de empresas nacionais, que operam inteiramente no Brasil. Com efeito, os advogados estrangeiros também, pelo costume do dia a dia, podem se comportar da mesma maneira.

Contudo, sendo aplicada a lei brasileira, nem sempre os institutos importados serão legais em território nacional. Por isso, é necessário tomar cuidado com a importação destes por advogados que voltam do exterior ou por empresas estrangeiras que pretendem adquirir participações societárias de empresas nacionais.

⁵ Faz-se menção ao Tratado de Direito Privado, de Pontes de Miranda, publicado originalmente pela Editora Borsoi, contando com 60 tomos distintos, bem como ao Tratado das Ações, do mesmo Autor, que conta com 7 tomos distintos, tendo sido publicado originalmente pela Editora Revista dos Tribunais, em 1970.

⁶ MARQUES, Cláudia Lima. **Cem Anos de Código Civil Alemão: O BGB de 1896 e o Código Civil Brasileiro de 1916**. Brasil: Revista dos Tribunais. vol. 741/1997. p. 11 – 37. 07.1997.

JUDITH MARTINS-COSTA cunhou o termo de “transplantes acrílicos de soluções estrangeiras”⁷ quando se refere à utilização da cláusula de declarações de garantias (*representations and warranties*) em operações de compra e venda de participações societárias realizadas em território nacional, com a aplicação do ordenamento jurídico brasileiro. Ao que parece, este uso poderia ser considerado como um exemplo do exposto para a i. Autora.

Esta cláusula, importada da doutrina estrangeira, cria uma obrigação ao vendedor para que garanta contratualmente a existência de determinada situação econômico-patrimonial relativa à sociedade cuja participação se pretende vender.

Intrinsicamente ligada à cláusula de declarações e garantias, está a cláusula de irrelevância de ciência prévia. Esta é uma das traduções dadas a cláusula *pro-sandbagging*⁸.

Muito resumidamente, a cláusula *pro-sandbagging* prevê direito de indenização ao comprador pelas perdas e danos decorrentes de eventuais falsidades existentes na cláusula de declaração e garantias, mesmo que comprador tivesse ciência prévia disso antes do fechamento⁹ da operação¹⁰.

De modo inverso, a cláusula *anti-sandbagging* exige o vendedor das perdas e danos decorrentes de violação da cláusula de declarações e garantias prestadas pelo vendedor, caso o comprado já tivesse ciência sobre a falsidade das informações prestadas pelo devedor antes do fechamento da operação¹¹.

Tratam-se, portanto de cláusulas que delimitam algo diametralmente oposto. A primeira é mais favorável ao comprador. A segunda é mais favorável ao vendedor. Em sua essência, buscam regular a mesmíssima coisa, mas o efeito prático ocasionado pelo seu uso é o extremo oposto.

A sua negociação é livre e depende do caso concreto. Se, em uma operação de compra e venda de participações societárias, o possível comprador está confiante de que a empresa

⁷ Referência à apresentação realizada pela renomada professora na obra de Giacomo Grezzana que trata sobre o tema (GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 11.).

⁸ Expressão cunhada por Giacomo Grezzana (GREZZANA, Giacomo. **Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária (cláusula de irrelevância de ciência prévia – sandbagging provisions)**. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo: Almedina, v. 11. 2020. p. 105-132.)

⁹ Fechamento, nesta situação, se refere ao jargão utilizado no âmbito destas operações, que decorre do inglês *closing*, momento em que a operação é oficialmente finalizada.

¹⁰ Veja: MENDES-MEDEIROS, Mariana. **Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos**. 2006. 283 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2006. p. 193.

¹¹ Veja: KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging clauses nas operações de fusões e aquisições (M&A)**. In: **Novos temas do Direito e Corporate Finance**. KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. Quartier Latin: São Paulo. 2019. p. 146.

vendida não possui grandes passivos ou que estes não estejam ocultos, tenderá a aceitar o risco de uma operação em que fica descoberto contratualmente de indenização contratual ao pagamento das perdas e danos decorrentes destes vícios ocultos. Contudo, se a empresa cuja participação societária se busca comprar possui uma probabilidade maior de ter passivos ocultos não apresentados, seja porque seu risco de negócio é maior ou porque o vendedor, como pessoa, não possui boa reputação no mercado, dificilmente o comprador se colocará na mesma situação de risco do primeiro caso.

A existência destas cláusulas e o seu emprego rotineiro em operações do tipo as tornou, por consequência, cada vez mais comuns. Com efeito, sabendo disso, é comum ver-se no mercado sua utilização, não mais deixando as partes tais pontos soltos para que, em futura ação ou procedimento arbitral, fossem dirimidos pela legislação brasileira.

Não é de se surpreender que as partes prefiram regulamentar isso contratualmente ao invés de deixarem a matéria ser dirimida pelos dispositivos legais que a regulam no Brasil. Isso acontece por diversos motivos. Dentre eles, está o fato de a doutrina nem sequer ser uníssona ao concordar que a matéria está regulada. Embora a maior parte da doutrina concorde na aplicação do instituto do vício redibitório – regulado nos arts. 441 a 446, do Código Civil –, há críticas essenciais realizadas por renomados autores.

É verdade que o instituto permanece, de certa forma, à sombra, existindo poucas monografias nacionais que tratem dele¹², por exemplo. Conceitualmente, trata-se de vício oculto que atinge a coisa objeto de negócio, a tornando imprópria ao uso ou diminuindo-lhe o valor consideravelmente, de modo que o credor não teria celebrado o negócio tal como foi se do vício conhecesse. Esta é a definição que se extrai do art. 441, do Código Civil¹³. Sobre os vícios redibitórios, é importante também salientar que a doutrina também não é unânime ao considerá-los vícios ou defeitos, na acepção jurídica dos termos¹⁴. Trata-se de instituto cuja atualização se mostra patentemente necessária.

Sobre a aplicabilidade do instituto às operações que são objeto desta monografia, é de se ressaltar sua dificuldade, ainda que fosse possível sua aplicação. A uma, porque dificilmente o *status quo ante* pode ser atingido por meio de uma ação redibitória. A duas, porque o prazo

¹² WALD, Arnaldo. **Direito Civil – Direito das obrigações e teoria geral dos contratos**, 22ª ed. São Paulo: Saraiva. 2015. p. 342-343.

¹³ “Art. 441. A coisa recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

¹⁴ Veja: ROISIN, Christopher Alexander. **O regime jurídico dos vícios redibitórios no Código Civil: Análise crítica e proposta de modificação do modelo brasileiro**. 2016. 257 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2016. p. 33-36.

decadencial máximo para a realização de pedido de perdas e danos é de no máximo 210 dias, calculado pela combinação dos arts. 445, e 445, § 1º, do Código Civil¹⁵. Estes são pontos particulares que dificultam a aplicação do instituto, não se limitando a aplicação, contudo, apenas à estas dificuldades¹⁶.

Vê-se, portanto, uma situação atípica, em que as soluções “importadas” podem se mostrar ilegais pela aplicação dos princípios do direito civil brasileiro, enquanto a matéria, *per se*, possui soluções legais ultrapassadas.

Há quem defenda que a aplicabilidade do princípio da boa-fé, que opera mesmo na fase pré-contratual¹⁷, tornaria nulas as cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*, limitando consideravelmente a liberdade contratual das partes.

Também existe posicionamento contrário, defendendo a aplicabilidade de tais cláusulas no ordenamento jurídico brasileiro, especialmente após a inserção dos arts. 421 e 421-A, na redação dada ao Código Civil pela Lei nº 13.874/19¹⁸.

¹⁵ “Art. 445. O adquirente decai do direito de obter a redibição ou abatimento no preço no prazo de trinta dias se a coisa for móvel, e de um ano se for imóvel, contado da entrega efetiva; se já estava na posse, o prazo conta-se da alienação, reduzido à metade.

§ 1º Quando o vício, por sua natureza, só puder ser conhecido mais tarde, o prazo contar-se-á do momento em que dele tiver ciência, até o prazo máximo de cento e oitenta dias, em se tratando de bens móveis; e de um ano, para os imóveis. (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002)”

¹⁶ A obra de ROSIN, em sua integralidade, demonstra as falhas do instituto (ROISIN, Christopher Alexander. O regime jurídico dos vícios redibitórios no Código Civil: Análise crítica e proposta de modificação do modelo brasileiro. 2016. 257 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2016.) e, pior, demonstra também que os projetos de lei que tentam modificar a legislação atrelada mais falham do que acertam, sendo crítico que haja um devido estudo do tema pelo congresso nacional para que seja possível modificar tal instituto de maneira contundente, que apresente soluções ao invés de mais problemas (ROISIN, Christopher Alexander. **O regime jurídico dos vícios redibitórios no Código Civil: Análise crítica e proposta de modificação do modelo brasileiro**. 2016. 257 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2016. p. 203-209.)

¹⁷ “é incontroverso o reconhecimento de um padrão comportamental fundado no princípio da boa-fé a que estão adstritos todos os negociados na fase formativa de um contrato, impondo deveres informativos sobre o que disser respeito à hígida formação do consentimento contratual.” (MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito Brasileiro: Dolo antecedente, vício informativo por omissão e comissão, dolo acidental e dever de indenizar**. Revista dos Tribunais, vol. 923. São Paulo: 2012: p. 131)

¹⁸ “Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato. (Redação dada pela Lei nº 13.874, de 2019)

Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)”

Outros autores preferem defender a aplicabilidade limitada dos institutos. Ou seja, preferem delimitar situações em que o instituto seria aplicável e situações em que sua aplicabilidade seria restringida.

Fato é que a liberdade contratual vem sendo aproveitada pelos agentes do mercado para criar sempre soluções inovadoras que podem, ou não, ser restringidas pelo direito. Nesse sentido, há de se estudar também a possibilidade de delimitação de cláusulas específicas de indenização, que podem limitar a origem do risco, o tempo de exposição ou o valor pecuniário mínimo e máximo a ser indenizado. São as denominadas cláusulas limitadoras de indenização¹⁹.

Afinal, este trabalho busca (i) entender se o regime dos vícios redibitórios seria o aplicável à vícios informacionais que diminuam o valor de mercado da empresa cujas participações societárias de controle se negociaram; (ii) se seriam aplicáveis as cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging* no ordenamento jurídica brasileiro e se, em caso positivo, sofreriam quaisquer restrições em sua aplicabilidade; (iii) se seria possível, no ordenamento jurídico pátrio, a criação e aplicação de cláusulas limitadoras de indenização, seja para limitar a origem do risco, o tempo de exposição ou o valor pecuniário mínimo e máximo a ser indenizado. Para tal, será feita uma análise de doutrinas brasileiras escolhidas que tratam do assunto e, ao fim, serão ponderadas críticas aos posicionamentos apresentados.

¹⁹ “cláusulas limitadoras de indenização servem, por exemplo, para endereçar (i) o tempo máximo de exposição ao risco (prazos mais longos para passivos ocultos de efeitos prolongados, como os de natureza ambiental, por exemplo); (ii) a causa ou origem do risco (tratamento mais rigoroso para perdas decorrentes de comportamento fraudulento ou doloso da parte responsável, ou da ausência de licenças e autorizações quando a sociedade-alvo atua em setor regulado); e (iii) o valor do risco (limite mínimo de valor de perda, abaixo do qual o vendedor fica desobrigado a indenizar perdas, e limite máximo de valor das perdas indenizáveis pelo vendedor, para preservação de parte do lucro obtido com a venda).” (PERLMAN, Marcelo. PEREIRA, Rafael Setoguti J.. **A cláusula de indenização nos contratos de M&A como mecanismo de alocação de riscos**. Migalhas de peso. Brasil: Migalhas. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/332311/a-clausula-de-indenizacao-nos-contratos-de-m-a-como-mecanismo-de-alocacao-de-riscos>. Acesso em 05.01.2024)”

1. VÍCIOS OCULTOS – APLICABILIDADE DO REGIME DOS VÍCIOS REDIBITÓRIOS

Consoante o adiantando, o primeiro tópico desta monografia é entender se o regime dos vícios redibitórios seria aplicável à situação problema em que são inseridas as cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*.

Ou seja, busca-se entender se os defeitos informacionais e, em especial, a ocultação de determinada informação pelo vendedor das participações societárias de controle de determinada empresa acarreta, quando na ausência de qualquer disposição contratual específica, na aplicação do instituto dos vícios redibitórios.

A fim de exemplificar essa situação, pensemos na seguinte situação: Fulano pretende comprar o equivalente a 100% das quotas sociais da empresa XYZ LTDA. A atividade econômica desempenhada pela empresa trata-se de natureza agroindustrial e é exercida em região interiorana. Beltrano possui 100% das quotas sociais desta empresa e está disposto a vendê-las por um preço atrativo. Além disso, Beltrano sabe que a região em que a empresa se situa está sofrendo forte fiscalização pelos órgãos competentes que fiscalizam a aplicação do direito ambiental na região, já que, logo abaixo, existe um grande lençol freático e há indícios de garimpo ilegal de ouro na região. Embora a empresa apresentasse lucro considerável, de maneira ilícita Beltrano utilizou dela para garimpar ouro ilegal, já que se descobriu nos últimos anos que a região possuía tal minério sobremodo. Além disso, despejou durante anos diversos materiais tóxicos, provenientes de garimpo ilegal realizado em terrenos adjacentes por outras empresas das quais Beltrano era sócio único. Sem saber destas informações, Fulano observa que o preço que Beltrano está pedindo pelas suas quotas está abaixo da média do mercado e resolve fechar o negócio, já que enxergou uma oportunidade de lucro. Para tal, contrata uma equipe de advogados que realizaram as *due diligences* de forma aprofundada. Como o garimpo ilegal nunca foi documentado, nem mesmo o despejo ilegal de materiais tóxicos, os advogados que o auxiliaram não diagnosticaram o risco ambiental que a empresa representava, já que a análise foi realizada de forma documental. Isso leva Fulano a fechar o negócio, não tendo sido pactuada cláusula *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*, mas apenas cláusula de declarações e garantias, em que Beltrano indica não existir nenhum risco anormal de passivos ambientais. Passados três meses do fechamento do negócio, a empresa já possuía estrutura completamente distinta, tendo Fulano aumentado seu capital social, contraído sócios e modernizado a empresa. Para sua surpresa, no entanto, descobre que a empresa está sendo investigada por supostos

danos ambientais que teria infligido à região, correspondendo a quantificação do dano a valores que se traduzem no preço que Fulano pagou no próprio negócio.

Esta é uma situação problema de enorme dificuldade. Envolve omissão dolosa, passivos de difícil aferição, mudanças na estrutura societária da empresa vendida e na sua estrutura operacional que tornam a redibição, i.e., a volta ao *status quo ante*, quase que impossível.

Além disso, é claro que houve uma manifesta violação ao princípio da boa-fé objetiva, tendo sido preenchidos os requisitos elencados por ANDERSON SCHREIBER para que fosse aplicada a proibição ao comportamento contraditório²⁰.

É patente a necessidade de indenizar o comprador. Contudo, nesta situação existe uma dificuldade atrelada ao regime jurídico que suportaria a própria indenização.

Por ora, deixemos de lado o exemplo exposto. Tratemos algo mais simples: Fulano pretende comprar a totalidade das quotas da empresa XPTO LTDA. Esta é uma empresa madeireira. Para sua compra, trata Fulano com Beltrano, dono destas cotas e administrador da Companhia. Feitas as *due diligences*, as partes fecham a operação e Fulano torna-se o novo administrador da companhia, detendo todas as suas quotas. Passados 30 dias na administração, Fulano descobre que a Companhia foi citada em procedimento administrativa ambiental que possivelmente gerará um passivo milionário. Fulano passa a indagar Beltrano, que responde que, embora tivesse ciência que a empresa poderia ser investigada por danos ambientais, essa probabilidade era remota e não era um fato relevante a ser informado durante a negociação. Havia ciência do risco, mas não da investigação iminente. Isso, pois, trata-se de um risco comum da atividade comercial, informação a qual era de se presumir que o comprador possuía, já que é um risco inerente daquela atividade

Trata-se este de exemplo muito similar ao anterior. Contudo, não há omissão ou dolo. Há um defeito oculto no negócio. Trata-se de uma hipótese que o comprador comprou a empresa não imaginando que esta poderia se acometer do passivo ou, ao menos, que não tão cedo. Seria, então, aplicável o regime dos vícios redibitórios nesta situação? Melhor, poderia o instituto ser utilizado em corriqueiras operações de fusão e aquisição?

²⁰ “(i) um *factum proprium*, isto é, uma conduta inicial; (ii) a legítima confiança de outrem na conservação do sentido objetivo desta conduta; (iii) um comportamento contraditório com este sentido objetivo (e, por isto mesmo, violador da confiança); e finalmente, (iv) um dano ou, no mínimo, um potencial de dano a partir da contradição” (SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório: tutela de confiança e venire contra factum proprium**. São Paulo: Atlas. 2016. p. 86)

Para COMPARATO²¹, SALOMÃO FILHO e CUNHA PEREIRA²², o instituto seria aplicável ao contexto. Para eles, não há impeditivo na aplicação do instituto em operações de compra de participações societárias. Para EVANDRO PONTES, o caso depende. O autor entende que o regime é aplicável tão somente se não houver violação à cláusula de declarações e garantias. Configurando-se violações à cláusula, seriam aplicáveis os regimes jurídicos do erro e do dolo, vícios da vontade.

Essa é a posição mais tradicional da doutrina e majoritária, a da aplicação dos vícios redibitórios quando da existência de defeitos ou vícios ocultos nas empresas cuja participação societária se obteve, desde que, por óbvio, o adquirente não houvesse ciência anterior.

GABRIEL SAAD KIK BUSCHINELLI, por sua vez, entende pela inaplicabilidade do instituto dos vícios redibitórios às operações de compra e venda de participações societárias²³. O autor trouxe diversas críticas em sua tese de doutorado, que posteriormente foi publicada em forma de livro pela Editora Quartier Latin²⁴. Em sua tese, abordou profundamente diversas questões que envolvem a compra e venda de participações societárias de controle, sendo considerada uma das obras mais respeitadas que tratam do tema.

De largada, é louvável o posicionamento adotado pelo Autor. As críticas realizadas por BUSCHINELLI se mostraram muito contundentes. Há um nível de aprofundamento na matéria que dificilmente se observa em obras similares. BUSCHINELLI encanta pela sua originalidade, tendo realizado processo muito mais difícil do que apenas o de ler e reproduzir, o Autor leu e refletiu para, afinal, transmutar as ideias digeridas em algo novo. É uma das características que mais distingue os juristas, como bem apontado por RUI BARBOSA²⁵.

Embora o posicionamento se destaque, a tese foi apenas recebida parcialmente pela doutrina, mais pelas críticas realizadas ao trabalho de COMPARATO e SALOMÃO FILHO²⁶ do que

²¹ COMPARATO, Fábio Konder. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense. 2014. p. 255.

²² PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. São Paulo: Editora Almedina. 2014. p. 20.

²³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017. p. 319-330.

²⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin. 2018.

²⁵ Faz-se referência ao seguinte trecho de discurso protagonizado por Rui Barbosa: “Mas, senhores, os que madrugam no ler, convém madrugarem também no pensar. Vulgar é o ler, raro o refletir. O saber não está na ciência alheia, que se absorve, mas, principalmente, nas idéias próprias, que se geram dos conhecimentos absorvidos, mediante a transmutação, por que passam, no espírito que os assimila. Um sabedor não é armário de sabedoria armazenada, mas transformador reflexivo de aquisições digeridas.” BARBOSA, Rui. **Oração aos moços: Discursos aos bacherelands da Faculdade de Direito de S. Paulo em 1920**. São Paulo, SP: Martinelli, Passos e Companhia, 1921.

²⁶ COMPARATO, Fábio Konder. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense. 2014.

propriamente pelo seu entendimento de que os vícios redibitórios não seriam aplicáveis à espécie.

Diferentemente dos autores supracitados, a grande parte da doutrina que estuda o tema entendeu pela aplicabilidade do regime do vício redibitório, sem, no entanto, desconsiderar de aplicar os regimes jurídicos do erro e do dolo, vícios da vontade. Ou seja, a depender do caso concreto – e nesse aspecto, se aproveitam das lições de BUSCHINELLI – poderiam ser aplicados os três institutos a favor do comprador.

Este posicionamento é compartilhado por CAIO RAPHAEL MAROTTI DE OLIVEIRA²⁷, CAMILA OTANI NISHI²⁸.

Há também outros autores que não fazem julgamento sobre a possibilidade da aplicação do instituto dos vícios redibitórios, permanecendo silentes a respeito. Nessa linha, é de se citar o posicionamento de CARLA PAVESI GORESCU²⁹ e RICARDO MORAIS TONIN³⁰, que embora citem o instituto como parte dos motivos contrários à aceitação de cláusula *pro-sandbagging*, sob a ótica de que estaria em frontal confronto à ordem legal nacional, não discorrem especificamente sobre a sua aplicabilidade em operação de compra e venda de participações societárias.

Sobre o tema, recentemente MARCELO VIEIRA VON ADAMEK e ANDRÉ NUNES CONTI escreveram um artigo³¹. Neste artigo, além de abordarem justificativas outras para que fosse considerado aplicável o regime dos vícios redibitórios nas operações de alienação de participações societárias, rebatem especificamente as razões pelas quais o BUSCHINELLI entendia pela não aplicabilidade do instituto. Trata-se, portanto, de artigo em que se reforça o posicionamento da doutrina majoritária e se busca rebater, pontualmente, as críticas de

²⁷ OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. **A Cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. 2020. 211 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2020. p. 106-135.

²⁸ NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de alienação de participação societária: uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor**. 2022. 162 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2022. p. 60-64.

²⁹ GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil**. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019.

³⁰ TONIN, Ricardo Moraes. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**. 2022. 114 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2022.

³¹ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. **Vícios redibitórios na alienação de participações societárias**. Rev. M&A, São Paulo, v. 3, ano 2, jan./jun., 2023. Disponível em: <https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000018f035828dd90346a75&docguid=I9ecf23d0cdea11eda71cd14918015372&hitguid=I9ecf23d0cdea11eda71cd14918015372&spos=1&epos=1&td=3&context=17&crumb-action=append&crumb-label=Documento&isDocFG=true&isFromMultiSumm=true&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso em 21.04.2024.

BUSCHINELLI à aplicação do instituto³². Embora seja um estudo breve, o posicionamento adotado pelos Autores foi contundente e parece ter obtido êxito em rebater as críticas de BUSCHINELLI. A dupla também aponta que, ao seu ver, o instituto dos vícios redibitórios seria, ainda, suficiente para dirimir situações do tipo, em casos que, claro, não haja dolo³³ e em que os vícios ou defeitos sejam, por óbvio, ocultos³⁴.

Com efeito, observa-se que a maior parte da doutrina concorda na possibilidade de utilização do instituto no contexto apresentado. Salve BUSCHINELLI, que entende pela impossibilidade de utilização do instituto. O seu trabalho, contudo, foi recebido para reforçar o posicionamento da aplicabilidade do instituto junto a outros, permanecendo como uma posição minoritária.

Aproveita-se do trabalho de MARCELO VIEIRA VON ADAMEK e ANDRÉ NUNES CONTI para elencar o rebate às críticas de BUSCHINELLI. Os Autores, em conjunto, rebatem um a um, todas as críticas, mostrando-se, na opinião deste, exitosos em demonstrar que BUSCHINELLI fora precipitado ao tecer suas críticas:

“(A) – Objeções fundadas na qualificação dogmática do share deal e da disciplina dos vícios redibitórios:

- (i) A disciplina jurídica da responsabilidade do vendedor não necessariamente se determinaria, do ponto de vista dogmático, pelo objeto material do contrato (o interesse econômico no patrimônio social);
- (ii) De modo geral, haveria relevantes diferenças entre a disciplina do asset deal (trespasse de estabelecimento) e do share deal (compra e venda de ações ou quotas) no direito brasileiro, e seria inconsequente ignorar essas diferenças à hora de fixar o regime dos vícios redibitórios para o share deal como se se tratasse de um asset deal;
- (iii) Não seria possível determinar objetivamente uma “qualidade padrão” para o patrimônio societário (Standardbeschaffenheit), de modo

³² “Em linha com a doutrina majoritária, no entanto, parece-nos que a disciplina dos vícios redibitórios ainda é adequada para, no silêncio do contrato, lidar com os passivos ocultos materializados no patrimônio de uma sociedade cujas participações tenham sido alienadas em uma proporção significativa, a ponto de ter-se a alienação da própria empresa. Nas linhas que seguem, procuraremos apontar brevemente as razões pelas quais as objeções anteriormente enumeradas, conquanto profundas e bem fundamentadas, não se nos mostram convincentes, para então esboçar qual nos parece ser, de lege lata, no direito brasileiro, a situação do comprador de participações societárias que após o closing descobre vícios ocultos no patrimônio da sociedade adquirida.” (ADAMEK; CONTI, 2023, p. 3)

³³ “Em qualquer hipótese, o regramento convencional jamais pode derogar ou atenuar as consequências que a lei estabelece para o caso de dolo do vendedor.” (ADAMEK; CONTI, 2023, p. 11)

³⁴ “Por fim, como é óbvio, a incidência dos arts. 441 e ss. do CC (LGL\2002\400) exige que os vícios sejam “ocultos”, isto é, que, no momento do adimplemento (closing) o comprador não os conheça. Se os conhece, ele tem o ônus de revelá-los e negociar expressamente uma solução com o vendedor (no limite, desfazer o contrato ainda não executado, e cobrar eventuais indenizações). Se ele optar por silenciar na tentativa de se valer dos remédios edilícios (ou de garantias contratuais) após o closing (prática denominada “sandbagging”), ele terá perdido seus direitos. Se e em que medida essa consequência do conhecimento do comprador pode ou não ser convencionalmente excluída ex ante pelas partes, é tema para uma outra discussão.” (ADAMEK; CONTI, 2023, p. 12)

que faltaria um parâmetro tangível para delimitar o que se pudesse considerar como sendo um “vício” de tal patrimônio; isso tenderia a contrariar a distribuição convencional de riscos pelas partes, pois permitiria que o comprador se protegesse contra todo e qualquer passivo da sociedade adquirida a despeito de eventuais acordos de limitação de responsabilidade (por exemplo, em negócios na modalidade “porteira fechada” o comprador ainda poderia se valer dos remédios edilícios para obter, por via indireta, reparação pelos passivos que já não deveriam gerar obrigação indenizatória);

(B) – Objeções fundadas no conteúdo da disciplina legal dos vícios redibitórios:

(iv) A responsabilidade por vícios ocultos teria natureza objetiva, isto é, prescindiria de culpa, pois não se exigiria que o vendedor tenha tido sequer a possibilidade de conhecer os vícios pelos quais responde (CC (LGL\2002\400), art. 443), o que se mostraria excessivamente gravoso (especialmente nos casos em que a administração, por dever de sigilo, se recusa a permitir uma due diligence do comprador) considerando a grande possibilidade de vícios e a dificuldade do vendedor de conhecê-los todos;

(v) Não haveria, no direito brasileiro, regra expressa limitando a possibilidade de redibição aos casos de vícios mais graves, pois o art. 441 do CC (LGL\2002\400) asseguraria ao comprador a possibilidade de escolher (arbitrariamente) entre a redibição e a redução do preço (ao contrário do que faz o § 323 V 2 BGB, quando exige a relevância do inadimplemento para a resolução), o que tornaria a disciplina dos vícios redibitórios inadequada para a compra e venda de empresas, em que o desfazimento do contrato após o closing por qualquer vício do patrimônio se mostraria quase sempre inviável;

(vi) Os prazos decadenciais curtos dos remédios edilícios (historicamente explicáveis pela facilidade em se perceberem os defeitos de escravos e animais de carga, que eram os objetos originais das ações redhibitoria e quanti minoris no direito romano) mostrar-se-iam inadequados para a compra e venda de um objeto complexo como uma empresa, especialmente considerando que, sendo as participações bens móveis, o prazo incidente seria o de 30 dias, contado do conhecimento do vício, até o limite máximo de 210 dias (CC (LGL\2002\400), art. 445, § 1º); isso se agravaria pelo fato de tais prazos, por sua natureza decadencial, não poderem ser convencionalmente alterados por vontade das partes (CC (LGL\2002\400), art. 209);

(C) – Objeções fundadas na exigência de consistência sistemática:

(vii) Caso aplicável, a disciplina dos vícios redibitórios afastaria a disciplina da indenização por descumprimento do dever de informar (se entendemos bem: em razão fenômeno que os alemães denominam Subsidiarität infolge erschöpfender Regelung, que justifica o afastamento da disciplina do erro pelos vícios redibitórios no sistema do BGB), o que se mostraria inconveniente em vista da típica situação de interesses em contratos de M&A;

(viii) A ampliação da disciplina de vícios redibitórios a defeitos do patrimônio da sociedade geraria inconsistências sistemáticas quando se leva em conta que para outros fins, como a incidência do ITBI ou a

deflagração de direitos de preferência, se considera que o objeto do contrato se restringe às participações societárias em si, não abrangendo o patrimônio da sociedade enquanto tal; e

(ix) A incidência da disciplina dos vícios redibitórios sobre defeitos do patrimônio da sociedade cujas participações são alienadas colocaria o vendedor na situação esdrúxula de ficar simultaneamente sujeito a duas disciplinas paralelas de responsabilidade, respondendo tanto por vícios das participações societárias em si quanto por vícios do patrimônio social, o que seria inconveniente.” (ADAMEK; CONTI, 2023, p. 2-3)

À visto do exposto, as críticas de BUSCHINELLI não podem ser ignoradas. Embora a aplicação do instituto soe clara, as objeções fundadas demonstram que o instituto carece de coerência para aplicação no contexto apresentado. Por sua vez, aplicabilidade dos institutos dos vícios da vontade não geram dúvidas.

Parece, portanto, que existe um problema, cuja solução apenas poderia se dar por uma iniciativa legislativa no sentido de (i) renovar o instituto dos vícios redibitórios de acordo com as necessidades do direito contemporâneo pela perspectiva civilista; ou (ii) legiferar especificamente sobre a matéria no âmbito do direito comercial, criando instituto que mais se adequasse com as necessidades que as partes enfrentam no contexto de compra e venda de participações societária. Inobstante, ainda que criticado e atrasado, o instituto pode e deve ser aplicado nestes contextos.

2. APLICABILIDADE DE CLÁUSULAS PRO-SANDBAGGING OU ANTI-SANDBAGGING NO ORDENAMENTO JURÍCO BRASILEIRO

Consoante o já exposto inicialmente, as cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging* foram importações estrangeiras impensadas. Inobstante o fato, a sua utilização foi amplamente difundida no mercado. Daí que surgem todos os estudos sobre a possibilidade, ou não, de sua utilização e as consequências práticas.

KALANSKY e SANCHEZ as definem da seguinte forma: “Um contrato de aquisição pode expressamente permitir (*pro-sandbagging*), restringir (*anti-sandbagging*) ou permanecer silente quanto à possibilidade de o comprador buscar, depois de a transação ter sido concluída, indenização com base em um conhecimento prévio de alguma declaração e garantia incorreta”³⁵

Ou seja, na primeira situação, o vendedor é obrigado a indenizar a violação da cláusula de declaração e garantias, ainda que o comprador estivesse ciente de tal violação, como no exemplo de informação incorreta. Na segunda, caso o comprador possuísse ciência prévia da incorreção, não existiria dever de indenizar.

Por óbvio, inserir este tipo de cláusulas em contrato decorre da liberdade contratual das partes. Não há qualquer impeditivo para as partes deliberarem contratualmente sobre o regime. Contudo, é o objeto do estudo a possibilidade de aplicação das referidas cláusulas.

No ordenamento pátrio, observa-se que o regime dos vícios redibitórios se aplica tão somente a defeitos ocultos. Logo, não há de se falar de sua aplicação em situações que o comprador possua a ciência de vícios, pois na hipótese não seriam ocultos. Outrossim, os vícios da vontade também não podem ser aplicados nestas situações. A prática do *sandbagging*, portanto, em situações que não haja regulação contratual, não parece ser aceita.

Ainda aproveitando das lições de MARCELO VIEIRA VON ADAMEK e ANDRÉ NUNES CONTI, é interessante observar como para os autores não há dúvidas de que inexiste espaço no ordenamento jurídico brasileiro para a prática do *sandbagging*, deixando, contudo, porta aberta para discussões quanto à possibilidade de estipulação contratual pelas partes:

“Por fim, como é óbvio, a incidência dos arts. 441 e ss. do CC (LGL\2002\400) exige que os vícios sejam “ocultos”, isto é, que, no momento do adimplemento (closing) o comprador não os conheça. Se os conhece, ele tem o ônus de revelá-los e negociar expressamente uma solução com o vendedor (no limite, desfazer o contrato ainda não

³⁵ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging clauses nas operações de fusões e aquisições (M&A)**. In: **Novos temas do Direito e Corporate Finance**. KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. Quartier Latin: São Paulo. 2019, p. 146.

executado, e cobrar eventuais indenizações). Se ele optar por silenciar na tentativa de se valer dos remédios edilícios (ou de garantias contratuais) após o closing (prática denominada “sandbagging”), ele terá perdido seus direitos. Se e em que medida essa consequência do conhecimento do comprador pode ou não ser convencionalmente excluída ex ante pelas partes, é tema para uma outra discussão.” (ADAMEK; CONTI, 2023, p. 12)

A partir do momento que ocorre o fechamento da operação, entendem os autores que não como se pleitear a aplicação de cláusulas contratuais para realizar o *sandbagging*. Nesse ponto particular, os autores não discordam da posição de BUSCHINELLI. Para o autor, a interpretação da cláusula de declarações e garantias deve ser realizada de forma a não abranger a situação – i.e., desconformidade – a qual o comprador já conhecia e poderia tê-la utilizada com o fim de negociar uma eventual redução de preço. Entende-se, portanto, que o ordenamento jurídico brasileiro está em conformidade com a doutrina continental e não com o entendimento consolidado nos países que se utilizam do *common law*.³⁶

Nesse mesmo sentido, é o entendimento parcial de CAIO RAPHAEL MAROTTI DE OLIVEIRA³⁷. O autor entende que a cláusula não gera efeitos na ausência de vícios redibitórios,

³⁶ “No direito continental, a solução defendida pela doutrina para a hipótese de efetivo conhecimento pelo comprador a respeito da incorreção das declarações e garantias encaminha-se em sentido diverso. Na Espanha, julgou-se demanda relacionada a contrato de compra e venda de participações societárias do qual constou a garantia de que a sociedade não teria contratos de distribuição ou agência em vigor com terceiros, fato que se considerou essencial para a determinação do preço. Posteriormente, o comprador alegou que a declaração era falsa e pretendeu a anulação do contrato por dolo. O pleito foi rechaçado pela Audiencia Provincial de Barcelona, porque se julgou que os administradores do comprador tinham conhecimento da existência dos contratos quando procederam à fixação definitiva do preço. O entendimento é subscrito no direito italiano por MARCO SPERANZIN, para quem o conhecimento da deformidade em relação à declaração ou garantia não somente afastaria a pretensão indenizatória, sob pena de se autorizar um comportamento contraditório do comprador.” Essa posição parece ser a mais adequada também para o direito brasileiro. Uma vez que se constate que o comprador conhecia a deformidade em relação ao quanto foi prometido pelo vendedor em cláusula de declaração e garantia, deve-se, a princípio, interpretar o contrato e, especificamente, a cláusula de garantia como não abrangendo uma situação conhecida pelo comprador e que poderia ser por ele utilizada para negociar eventual redução do preço.” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017. p. 292.)

³⁷ “O comprador que descobre a desconformidade de cláusulas de declaração e garantia antes do fechamento não pode recorrer aos remédios do erro, dolo ou dos vícios redibitórios, já que o engano ou o desconhecimento da situação é elemento indispensável para que se possa recorrer a esses remédios legais. Assim, como o suporte fático desses remédios rejeita de antemão que o conhecimento prévio do comprador possa ser ignorado, as cláusulas pro-sandbagging não tem o condão de alterar essas situações, que por isso ficam de fora de nossa análise das cláusulas pro-sandbagging.

De todos os regimes jurídicos analisados, as cláusulas pro-sandbagging podem produzir efeitos apenas com relação às obrigações de garantia, ou quando as cláusulas de declarações e garantias se tratam de mero suporte fático para consequências contratuais específicas. Por isso, nossa análise da licitude e eficácia da cláusula pro-sandbagging teve como base essas situações em que as declarações e garantias criam obrigações.

Nesses casos, como regra geral, em vista dos princípios da autonomia da vontade e da força vinculante dos contratos, as cláusulas pro-sandbagging são válidas e devem ser respeitadas. Para que sejam consideradas ilícitas ou deixem de produzir efeitos, é preciso que haja algum fundamento jurídico externo à obrigação criada. Por exemplo, cláusulas pro-sandbagging podem se tornar ilícitas caso infrinjam deveres de boa-fé, como o dever de

dolo ou culpa grave. Contudo, expõe o Autor que “as cláusulas podem produzir efeito apenas com relação às obrigações de garantia, ou quando as cláusulas de declarações e garantias se tratam de mero suporte fático para consequências contratuais específicas”.

CAMILA OTANI NISHI pensa de modo não muito diferente³⁸. Embora a Autora reconheça que a aplicação da cláusula encontra limites intransponíveis no ordenamento jurídico brasileiro, pugna pela possibilidade de sua aplicação a depender do caso concreto, não podendo a cláusula ser considerada nula de pleno. TONIN consagra posição parecida³⁹. RODRIGO FIALHO BORGES, ANALY LEAL MOURA e MANOELA BRUNO MORALES NAQUIS pensam de mesmo modo⁴⁰.

informar e a vedação ao comportamento contraditório.” (OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. **A Cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. 2020. 211 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2020. p. 294)

³⁸ “Com base nas análises desenvolvidas ao longo deste estudo, reputa-se que a cláusula de sandbagging, assim como a cláusula anti-sandbagging, não deveriam, como regra, ser consideradas inválidas, visto que, in abstracto, não violam o ordenamento posto. As partes contratantes, via de regra em situação paritária e bem assessoradas, podem recorrer à autonomia privada para alocar os riscos decorrentes de passivos da sociedade-alvo, inclusive daqueles já conhecidos. Como visto anteriormente, a negociação de cláusula pró-sandbagging pode ser, inclusive, utilizada de modo a proporcionar maior eficiência nas negociações.

Obviamente, a negociação dessas cláusulas não tem o condão de derrogar os regimes impostos por certas normas cogentes, a exemplo da boa-fé objetiva. Assim, caso seja apurado, de forma tópica, abuso de direito, conduta contraditória e desleal, enriquecimento indevido ou quebra de legítima expectativa, como se verificou, o regime da boa-fé pode incidir de maneira a modular os efeitos da cláusula em comento, evitando que sua aplicação se dê de modo a violar o ordenamento posto.

A tarefa é mais difícil diante de um contrato omissivo em relação às cláusulas pró-sandbagging e anti-sandbagging. Como apontado pelos doutrinadores referenciados neste estudo, pode-se verificar uma orientação geral do ordenamento jurídico brasileiro no sentido de que o vendedor não deve ser responsabilizado por vícios aparentes do objeto da compra e venda. Seguindo essa linha de raciocínio, em contratos omissivos, o comprador, em princípio, não teria direito a demandar o vendedor por vícios dos quais tinha conhecimento antes da conclusão da operação.” (NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de alienação de participação societária: uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor**. 2022. 162 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2022. p. 153.)

³⁹ “Conduzida a análise do aparato normativo brasileiro, é de se concluir, como regra, pela validade das cláusulas pró-sandbagging e anti-sandbagging à luz do aparato normativo brasileiro, sobretudo por versarem sobre direitos disponíveis e não violarem a boa-fé objetiva, bem como à luz da autonomia privada e da força vinculante dos contratos. A violação da boa-fé objetiva, per se, não provoca efeito no plano da validade, i.e. não pode conduzir à anulabilidade, mas tão somente pode dar causa à indenização por culpa in contrahendo. Em que pese tal princípio exigir que as partes ajam com honestidade, lealdade e transparência nas fases formativa, contemporânea e superveniente ao contrato, a cláusula pró-sandbagging, intrinsecamente, não importa violação da boa-fé objetiva pois a sua inserção não é necessariamente resultado de comportamento desleal do adquirente. Isso pois, ao requerer a inclusão da cláusula, o adquirente revela à contraparte que está descontente com o estado em que a sociedade-alvo se encontra e toma a diligência necessária, ao incluí-la, para se preservar de perdas previamente levantadas — ressalvado se houver dolo do adquirente, que levará a conclusão e consequências distintas (anulabilidade, no dolo essencial, ou indenização por perdas e danos, no dolo accidental), tal como retratado no caso Saga contra Bacamaso.” (TONIN, Ricardo Moraes. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**. 2022. 114 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2022. p. 107)

⁴⁰ “Os três principais cenários nos quais o embate entre a autonomia da vontade e a boa-fé objetiva pode resultar em três interpretações distintas para a prática de sandbagging são os seguintes: (i) CCVPs nos quais há cláusula pro-sandbagging; (ii) CCVPs nos quais há cláusula anti-sandbagging; e (iii) CCVPs nos quais não há regulação sobre a prática de sandbagging. A seguir, serão apresentadas as propostas interpretativas a cada um desses cenários. No primeiro caso, as partes decidiram voluntariamente negociar e incluir uma cláusula pro-sandbagging, de modo que a autonomia da vontade parece prevalecer sobre eventual possibilidade de invalidação da cláusula com base

Portanto, o entendimento compartilhado pelos autores é de que a cláusula *pro-sandbagging* não poderia gerar efeitos quanto às declarações. No entanto, poderia gerar efeito em relação às garantias prestadas pelo vendedor. Isso, porque, a cláusula de garantias, *per se*, é criadora de direitos e obrigações.

no princípio da boa-fé objetiva, desde que presentes alguns requisitos que afastariam o entendimento da cláusula como uma “carta na manga”.

Ou seja, quando se parte do princípio de que a cláusula *pro-sandbagging* está atrelada essencialmente às garantias (warranties), e não às declarações (representations), conforme discutido anteriormente, sua fixação em CCVPs e posterior aplicação não parecem violar a boa-fé objetiva, de forma geral, ou os deveres informativos, de forma específica, mas apenas preencher o espaço de negociação livre aberto às partes pela autonomia da vontade.

Nessa perspectiva, não se pode considerar abusiva disposição voluntariamente incluída por partes diligentes, qualificadas e bem assessoradas, que, a sua conta e risco e por uma sucessão de eventos sobre os quais não há quaisquer atos ilícitos ou munidos de má-fé, as leva a decidirem (i) entabular obrigação de garantia em CCVP, (ii) atrelar à prestação de tal garantia uma cláusula *pro-sandbagging*, e, posteriormente, (iii) encontram-se em situação de violação da garantia prestada, a aplicação da irrelevância da ciência prévia.

Nesses casos, é preciso reconhecer o contexto de alta sofisticação contratual em que ambas as partes, habituadas à prática mercantil e assessoradas por profissionais altamente qualificados em direito e finanças, decidiram voluntariamente negociar obrigação de garantia e atrelar a ela a irrelevância da ciência prévia pelo comprador, precificando os riscos e as consequências de tal decisão.

Entender o contrário seria, eventualmente, ignorar os contornos específicos do princípio da boa-fé objetiva no direito comercial, exprimindo indesejados “altruísmo exacerbado” ou “excessiva proteção de uma das partes”.

Já no segundo caso, da mesma forma como a autonomia da vontade abre às partes a possibilidade de incluírem em CCVPs cláusulas *pro-sandbagging* sem violarem a boa-fé objetiva aplicável às transações comerciais, a inclusão de cláusulas anti-*sandbagging* também parece ter respaldo em tal espaço aberto à livre negociação entre as partes. Se a interpretação proposta supra é que as partes não violam o princípio de boa-fé objetiva (particularizado por traços próprios do direito comercial) ao negociar cláusula *pro-sandbagging* em CCVP, da qual decorre a possibilidade de, diante de obrigação de garantia, a parte compradora poder se valer de conhecimento prévio sobre violação da referida garantia para exercer seus remédios contratuais, parece muito menos gravoso ou polêmico admitir a proibição expressa de tal possibilidade, consubstanciada na cláusula anti-*sandbagging*.

Presume-se, logicamente, que a inclusão de um dispositivo anti-*sandbagging*, por si só, demonstra o racional adotado pelas partes durante a negociação dos CCVPs, qual seja: não se pode alegar o descumprimento de uma declaração e garantia que enseja pagamento de indenização se, desde o princípio, tal descumprimento já era conhecido pelo comprador. Qualquer transação mercantil, inclusive operações de M&A, pressupõe um grau mínimo de confiança e cooperação entre as partes, o que é reforçado pela inclusão de uma cláusula anti-*sandbagging* nos CCVPs.

No terceiro caso, por sua vez, a boa-fé objetiva parece, de fato, atuar impedindo a prática, salvo especificidades do caso concreto. Em consonância com o que sustentam Portugal Gouvêa e Pargendler, nesse caso, a eventual admissão da prática de *sandbagging* em contexto de CCVP regido pelo direito brasileiro atentaria contra a boa-fé objetiva.

Ou seja, nesse tipo de situação, a concessão, pela parte compradora, da informação de que tem conhecimento sobre fato que resultaria em violação de determinada declaração ou garantia prestada (ou prestes a ser prestada, nos casos em que o CCVP ainda não foi celebrado) pela parte vendedora não excederia o quantum do dever informativo razoavelmente esperado de contraentes em boa-fé. Caso contrário, realmente seria reconhecido o direito a uma “carta na manga” ao comprador.

Aqui, portanto, em ausência de disposição contratual sobre a temática, o princípio da boa-fé objetiva, particularizado pelos traços dos negócios regidos pelo direito comercial, tem importante e decisiva incidência por meio de sua função integrativa, dentro da qual se encontram os deveres informativos como deveres anexos às obrigações principais entabuladas no CCVP. Há, em decorrência de tal incidência, uma limitação à autonomia da vontade das partes, que, caso contrário, teriam tido a possibilidade de negociar e executar declaração ou garantia sabidamente inverídica ou imprecisa.” (BORGES, Rodrigo Fialho; MOURA, Analy Leal; NAQUIS, Manoela Bruno Morales. **Cláusula de sandbagging: autonomia da vontade ou “carta na manga” contratual?**. Revista de Direito Societário e M&A. vol .5. ano 3. São Paulo: Ed. RT, jan.-jun. 2024.)

Ou seja, poderia o comprador executar as garantias prestadas e não verdadeiras; poderia rescindir o contrato; ou, ainda, poderia exigir indenização que refletiria às perdas e danos incorridos pelo comprador, por aplicação do art. 475, do Código Civil⁴¹.

Com todo o respeito aos estudos dos Autores, parece que a questão não é tão complexa quanto desenhada. Em verdade, o que se extrai de tudo isso é que os Autores fazem malabarismos jurídicos para tentar emplacar a possibilidade de aplicação da referida cláusula. Ainda que a cláusula crie garantias, não parece que esta, em situações que agridem diretamente o princípio da boa-fé objetiva, permaneceria rígida e eficaz. Pelo contrário, ao que tudo indica, ela poderia ser derogada.

A prática do *sanbagging* consiste, *per se*, em uma violação ao princípio da boa-fé objetiva e pode ser caracterizada como *venire contra factum proprium*. Não se alega isso de forma genérica e infundada, como dizem alguns autores que defendem a prática do *sandbagging* ao tratar dessa insuperável violação⁴².

Consoante a valiosa lição de JUDITH MARTINS-COSTA “[N]a sua configuração no domínio das obrigações a expressão “boa-fé” indica, primeiramente, um modelo de comportamento, um standard valorativo de concretos comportamentos humanos. Esse standard considera modelar justamente um agir pautado por certos valores socialmente significativos, tais como a solidariedade, a lealdade, a probidade, a cooperação e a consideração aos legítimos interesses alheios, incluindo condutas omissivas sempre que o não-fazer, ou a abstenção, for o

⁴¹ “Art. 475. A parte lesada pelo inadimplemento pode pedir a resolução do contrato, se não preferir exigir-lhe o cumprimento, cabendo, em qualquer dos casos, indenização por perdas e danos.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

⁴² “Por fim, muitos referem-se genericamente à boa-fé objetiva para oporem-se à conduta de *sandbagging*. Causa espécie a facilidade com que se invoca o princípio da boa-fé objetiva nesse sentido. Com efeito, não se pode esquecer que, por meio da construção em exame, as partes alocam riscos entre si, de comum acordo, e o vendedor assume, de livre e espontânea vontade, o dever de responder pelo risco de eventuais prejuízos decorrentes da falsidade das declarações e garantias. Se esse vendedor tem ciência da falsidade que inquina as declarações e garantias, não se vislumbra qualquer razão para se reputar atentatório à boa-fé objetiva o comportamento do comprador que simplesmente se vale do direito de indenização que lhe é garantido pelo contrato. Pelo contrário: quem não respeita a boa-fé objetiva é o vendedor que emite a declaração e garantia sabidamente falsa, promete indenização e depois quer voltar atrás. Além disso, o *sandbagging* pode ser motivado por questões em nada relacionadas com uma suposta deslealdade do comprador. Por exemplo, quando as negociações estão avançadas ou, pior, o contrato já foi assinado, o retrocesso ou a reabertura das tratativas para discutir a informação que o comprador descobriu (e que o vendedor, salvo raras exceções, tinha meios para conhecer) pode frustrar ou (sic) negócio ou afugentar financiadores.

Por essas razões, entende-se que o direito brasileiro não impede, in totum, o expediente de *sandbagging*.” (FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 168-169)

meio indicado para concretizar tais valores sociais que, mediante o princípio da boa-fé, adquirem entidade jurídica. (...)”.⁴³

Em outras palavras, o princípio da boa-fé objetiva trata-se de um padrão comportamental esperado pelas partes no âmbito das suas relações cíveis. Sem este padrão comportamental, não seria possível o exercício de direitos no âmbito privado. Cenário caótica seria o de estabelecimento de relações jurídicas sem que o direito salvaguardasse as partes de eventual má-fé contratual da parte contrária.

Não se trata, portanto, de eventual limitação à liberdade contratual das partes. Nem mesmo, à liberdade econômica. Pelo contrário, trata-se de princípio que busca justamente criar um ambiente propício à liberdade econômica, em que as partes não deixam de contratar por receio de que possam ser enganadas sem terem direito à indenização condizente ou sem que o aparato judiciário não assegure seus direitos.

É justamente por isso que a Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de Setembro de 2019) reforçou a boa-fé no âmbito do direito privado, ainda que presente no *caput* do Art. 113, do Código Civil, ao inserir o Art. 113, § 1º, III, no Código Civil, cuja redação é a que segue: “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. § 1º A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que: (...) III - corresponder à boa-fé;”.⁴⁴

Portanto, não há de se dizer que a inserção, pela mesma lei, dos arts. 421 e 421-A, no Código Civil diminua a aplicabilidade do referido princípio quanto à parâmetros negociais que destoam do padrão comportamental exigido pela boa-fé objetiva.

Por tudo isso que a aplicação dos institutos que decorrem de violação da boa-fé objetiva são tão caros ao ordenamento pátrio.

Nesse sentido, ensina JUDITH MARTINS-COSTA “[O] objeto imediato da valoração jurídica é a *fides*, confiança investida, pois a proibição do *venire contra factum proprium* não tem por escopo preservar a conduta inicial, mas antes sancionar a própria violação objetiva do dever de lealdade para com a contraparte. (...) É bem verdade que se tomaram como sinônimas as figuras da alegação da própria torpeza e *do venire contra factum proprium* cuja delimitação é, na prática, deveras dificultosa. O relevante, porém, foi sancionar-se a contraditoriedade

⁴³ MARTINS-COSTA, Judith. “A boa fé objetiva e o adimplemento das obrigações. Revista Brasileira de direito comparado. Rio de Janeiro: edição nº 25, 2º semestre, 2003, pp. 228-281.

⁴⁴ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.

desleal, afirmando-se sem hesitações obedecer ao exercício jurídico lícito ao dever de coerência comportamental”.⁴⁵

Nem se precisa dizer que o c. Superior Tribunal de Justiça aplica tranquilamente o entendimento: “institutos ligados à boa-fé objetiva, notadamente a proibição do *venire contra factum proprium*, a *supsessio*, a *surrectio* e o *tu quo* que, repelem atos que atentem contra a boa-fé objetiva” (STJ, REsp 1.040.606/ES, Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 24/04/2012).

Ensina-se também que o princípio deve ser observado tanto em fase pré-contratual, como na fase pós contratual, consoante a lição de EHRHARDT JUNIOR: “[E]xigência da boa-fé no comportamento das partes impõe limites objetivos ao tráfego jurídico, desde o período pré-contratual (*in contraendo*) até mesmo após o encerramento do negócio (deveres *pos factum finitum*), ensejando uma verdadeira transeficácia da relação contratual, cuja intensidade é inversamente proporcional ao espaço de autonomia privada reservado aos contratantes”⁴⁶.

Vale destacar também o Enunciado 170 da III Jornada de Direito Civil que assim dispõem “A boa-fé objetiva deve ser observada pelas partes na fase de negociações preliminares e após a execução do contrato, quando tal exigência decorrer da natureza do contrato.”⁴⁷.

Por tudo isso, é de se aferir que (ambas as partes possuem o dever de agir de acordo com o princípio da boa-fé objetiva e, portanto, de não incorrer em atos contraditórios, em todo o âmbito de uma relação jurídica, desde a fase pré-contratual até a fase pós contratual.

Além disso, não há como, ainda que após a promulgação da Lei da Liberdade Econômica, de se afastar a tutela jurisdicional nessas situações. Há muito se sabe que os atos contraditórios são inadmissíveis no ordenamento jurídico brasileiro. A prática de atos contraditórios é, afinal, uma violação incorrigível do princípio da boa-fé objetiva e deve ser sujeito ao controle da ordem jurídica⁴⁸.

⁴⁵ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**. 2ª edição. SaraivaJur. 2018. p. 678 e 684

⁴⁶ EHRHARDT JUNIOR, Marcos Augusto Albuquerque. **As funções da boa-fé e a construção de deveres de conduta nas relações privadas**. Revista Pensar, Fortaleza, v. 18, n. 2, p. 551-586, mai./ago. 2013. Disponível em: <https://ojs.unifor.br/rpen/article/view/2704/pdf>. Acesso em 02.05.2024.

⁴⁷ _____. **Enunciado 170. III Jornada de Direito Civil** (coord. AGUIAR. Ruy Rosado de.). Conselho da Justiça Federal. Comissão de Trabalho das Obrigações e Responsabilidade Civil (coord. AZEVEDO. Antônio Junqueira de. AZEVEDO JR., José Osório de.) Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/302>. Acesso em 10.05.2024.

⁴⁸ O exercício de um ato contraditório é inadmissível, pois viola a boa-fé objetiva no que tange ao dever geral de se levar em conta os interesses e as expectativas da outra parte envolvida numa negociação. O exercício de um direito será, portanto, irregular, e nessa medida, abusivo, se consubstanciar quebra de confiança e frustração de legítimas expectativas, de modo que, um comportamento formalmente lícito, consistente no exercício de um direito, pode ser tido como contrário a boa-fé e, como tal, sujeito ao controle da ordem jurídica. (DINIZ. Carlos Eduardo Iglesias. *in* **10 anos do Código Civil: aplicação, acertos, desacertos e novos rumos**. Rio de Janeiro: EMERJ, 2013.2 v. (Série Aperfeiçoamento de Magistrados, 13) p. 71.)

Por tudo isso, não aparenta razoável, em qualquer hipótese, possibilitar a redibição de contrato de compra de participações societárias por violação a cláusula de declarações de garantias pelo vendedor quando o comprador já possuía ciência prévia de sua falsidade. Muito menos, que fosse indenizado de algo. Isso, pois, o comprador incorre em incorrigível *venire contra factum proprium* quando procede ao *closing* da operação mesmo sabendo de tal falsidade. Em respeito ao princípio da boa-fé objetiva, caberia ao comprador negociar os termos de compra e venda, como o preço. Contudo, ao proceder dessa forma já esperando pleitear indenização futura do vendedor, há incorrigível *venire contra factum proprium*, de forma que não se pode mais indenizá-lo.

Por óbvio, o princípio poderia ser invocado pelo comprador na mesma hipótese. Este poderia afirmar que o vendedor também incorreu em *venire contra factum proprium* ao declarar algo sabendo que isto é mentira tão somente para induzir dolosamente a parte contrária ao erro.

Contudo, é certo que “o *venire contra factum proprium* só tem aplicação quando e na medida em que a contradição aos próprios atos possa violar expectativas legítimas e a confiança despertada em outrem, que acreditou no comportamento inicial, a assim causar-lhe prejuízo”⁴⁹.

Por isso, na hipótese, não poderia existir indenização ao comprador decorrente da violação da cláusula de declarações e garantias por parte do vendedor.

Observe que é a mesma hipótese que trata o Art. 150, do Código Civil, que dispõe da seguinte forma: “Se ambas as partes procederem com dolo, nenhuma pode alegá-lo para anular o negócio, ou reclamar indenização.”⁵⁰

Se ambas as partes procedem de forma dolosa, seja omitindo ou falseando informações ou contraindo negócio desfavorável no intuito de obter vantagem ilícita, no primeiro caso por cobrar valor que não corresponde ao do objeto em venda e no segundo caso pagando mais para posteriormente exigir indenização, de forma a diminuir o preço total da negociação, ambas estão cometendo ato ilícito⁵¹, nos termos dos arts. 186 e 187, do Código Civil.

⁴⁹ DINIZ. Carlos Eduardo Iglesias. *in 10 anos do Código Civil: aplicação, acertos, desacertos e novos rumos*. Rio de Janeiro: EMERJ, 2013.2 v. (Série Aperfeiçoamento de Magistrados, 13) p. 70.

⁵⁰ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.

⁵¹ “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.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

Com efeito, parece ser evidente que não cabe à nenhuma das partes se utilizar de cláusulas contratuais, de algibeiros defeitos do negócio jurídico ou vícios da vontade com a finalidade de se locupletar às custas da parte “menos” malandra.

O contrário, seria vangloriar a violação à boa-fé objetiva e o comportamento contraditório, coisa que é impensável.

Como um último argumento, há ainda de se ressaltar a aplicabilidade do art. 175, do Código Civil⁵² na espécie. Pela aplicação do artigo, em confirmando o negócio através do fechamento, extinguem-se todas as ações, ou exceções, que o comprador tivesse contra o vendedor. Este é o entendimento de MARCELO TRINDADE quanto à aplicação do referido artigo no caso estudado: “o devedor do preço, credor da coisa, aceitando a execução do contrato, mesmo ciente da falsidade da declaração do alienante devedor, não poderá voltar atrás (...) para pleitear indenização”.⁵³

Entende-se, portanto, que a cláusula *pro-sandbagging* não é aceita pelo ordenamento jurídico pátrio diante de que a prática, em todas as hipóteses, será fruto de uma violação ao princípio da boa-fé objetiva.

⁵² “Art. 175. A confirmação expressa, ou a execução voluntária de negócio anulável, nos termos dos arts. 172 a 174, importa a extinção de todas as ações, ou exceções, de que contra ele dispusesse o devedor.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

⁵³ TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as falsas declarações em alienações empresariais**. In CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis André; HENRIQUES, Marcus de Freitas (coord.). Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin 2020 v 3. p. 103.

3. PROBLEMA EXISTENTE: NECESSIDADE DE SOLUÇÃO QUE RESPEITE O ORDENAMENTO JURÍDICO PÁTRIO

O capítulo anterior demonstra o posicionamento da doutrina, bem como a opinião deste Autor. Muito embora existam divergências, fato é que a proliferação da cláusula não se deu pelo acaso. A cláusula tem como função primordial a alocação de riscos diante da assimetria informacional existente entre as partes. Na prática, a existência de risco maior ou menor na mesma operação implica diretamente numa majoração ou minoração do preço pactuado sobre o mesmo objeto, que no caso são participações societárias. Tanto é que, quem defende a aplicabilidade da cláusula de *sandbagging*, ainda que parcialmente, concorda expressamente que tal cláusula tem como função proporcionar “maior eficiência nas negociações”⁵⁴ ou “tornar o contrato mais eficiente”⁵⁵ ou para evitar “afugentar financiadores”⁵⁶.

⁵⁴ “Com base nas análises desenvolvidas ao longo deste estudo, reputa-se que a cláusula de sandbagging, assim como a cláusula anti-sandbagging, não deveriam, como regra, ser consideradas inválidas, visto que, in abstracto, não violam o ordenamento posto. As partes contratantes, via de regra em situação paritária e bem assessoradas, podem recorrer à autonomia privada para alocar os riscos decorrentes de passivos da sociedade-alvo, inclusive daqueles já conhecidos. Como visto anteriormente, a negociação de cláusula pró-sandbagging pode ser, inclusive, utilizada de modo a proporcionar maior eficiência nas negociações.” (NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de alienação de participação societária: uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor**. 2022. 162 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2022. p. 153.)

⁵⁵ Em que pese a conclusão pela legalidade, como regra, das cláusulas anti-sandbagging e pró-sandbagging ser controversa na literatura jurídica, ela reforça o incentivo para que as partes disponham sobre os efeitos do conhecimento prévio do adquirente para fins de indenização, para que adotem a regra que torne o contrato mais eficiente e o faça cumprir mais adequadamente a sua função social. Tal objetivo será alcançado mediante uso da autonomia da vontade para redigir contrato empresarial paritário. (TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**. 2022. 114 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2022. p. 108)

⁵⁶ “Por fim, muitos referem-se genericamente à boa-fé objetiva para oporem-se à conduta de sandbagging. Causa espécie a facilidade com que se invoca o princípio da boa-fé objetiva nesse sentido. Com efeito, não se pode esquecer que, por meio da construção em exame, as partes alocam riscos entre si, de comum acordo, e o vendedor assume, de livre e espontânea vontade, o dever de responder pelo risco de eventuais prejuízos decorrentes da falsidade das declarações e garantias. Se esse vendedor tem ciência da falsidade que inquina as declarações e garantias, não se vislumbra qualquer razão para se reputar atentatório à boa-fé objetiva o comportamento do comprador que simplesmente se vale do direito de indenização que lhe é garantido pelo contrato. Pelo contrário: quem não respeita a boa-fé objetiva é o vendedor que emite a declaração e garantia sabidamente falsa, promete indenização e depois quer voltar atrás. Além disso, o sandbagging pode ser motivado por questões em nada relacionadas com uma suposta deslealdade do comprador. Por exemplo, quando as negociações estão avançadas ou, pior, o contrato já foi assinado, o retrocesso ou a reabertura das tratativas para discutir a informação que o comprador descobriu (e que o vendedor, salvo raras exceções, tinha meios para conhecer) pode frustrar ou (sic) negócio ou afugentar financiadores.

Por essas razões, entende-se que o direito brasileiro não impede, in totum, o expediente de sandbagging.” (FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 168-169)

Reitera-se a primeira afirmação citada no pÓrtico desta monografia. A informação é o ativo mais relevante do sÉculo XXI. Com efeito, nestas operaçÓes não é diferente.

A informação impacta diretamente na precificação das participações societárias que se pretendem vender ou comprar. A sociedade objeto destas participações possui ativos e passivos. Para uma correta avaliação de seus ativos e passivos, é necessário que haja informação. Afinal, o preço corresponde diretamente aos ativos, passivos e lucratividade do negócio que pretende comprar. Sem a completude das informações, sua precificação pode não corresponder à realidade, se mostrando demasiada ou deflacionada.

Soma-se isso ao princípio da boa-fé objetiva e é da que surgem os deveres informativos ainda na fase prÉ-contratual. Ensina JUDITH MARTINS-COSTA que “é incontroverso o reconhecimento de um padrão comportamental fundado no princípio da boa-fé a que estão adstritos todos os negociadores na fase formativa de um contrato, impondo deveres informativos sobre o que disser respeito à hígida formação do consentimento contratual.”⁵⁷.

Como é de entendimento do i. Des. ALCIDES LEOPOLDO, “O dever de informação nas relações contratuais é indissociável dos deveres de boa-fé objetiva, cooperação e cuidado.”⁵⁸

Esse mesmo entendimento foi lavrado pelo c. Superior Tribunal de Justiça no julgamento do Recurso Especial n 1.599.511/SP, um dos recursos que deram origem ao Tema Repetitivo de n 938, da mesma corte.

Vejamos o entendimento do saudoso e i. Rel. MINISTRO PAULO DE TARSO SANSEVERINO: “O dever de informação constitui um dos princípios consecutrios lógicos do princípio da boa-fé objetiva, positivado tanto no Código Civil de 2002 (art. 422), como no Código de Defesa do Consumidor (art. 4, III), consubstanciando os deveres de probidade, lealdade e cooperação, que deve pautar não apenas as relações de consumo, mas todas as relações negociais”⁵⁹.

Consoante o já apresentado, há manifesto interesse na informação em se tratando de operações de compra e venda de participações societárias. Analisando a relação jurídica, tem-se que (i) existe uma assimetria informacional entre as partes; (ii) via de regra, a relação jurídica pactuada entre as partes é de natureza cível e mercantil – havendo divergência neste segundo

⁵⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar.** Revista dos Tribunais. vol. 1046. ano 111. p. 91-113. São Paulo: Ed. RT, dezembro 2022.

⁵⁸ BRASIL, Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, **Apelação Cível 1128715-05.2021.8.26.0100**, Relator: Desembargador Alcides Leopoldo, 4ª Câmara de Direito Privado, j. em 20.04.2023.

⁵⁹ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, **Recurso Especial n 1.599.511/SP**, Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, Segunda Seção, j. em 24.08.2016.

ponto pela doutrina minoritária, consoante ensinamentos de BUSCHINELLI⁶⁰ –, pactuada entre partes instruídas e devidamente assessoradas.

Com efeito, durante o processo que antecede o fechamento da operação, há um credor da informação e um devedor da informação. O credor da informação possui dever de se autoinformar, seja por meios próprios ou por meio de solicitação de informação ou questionamento ao devedor da informação. Por sua vez, o devedor da informação possui o dever de informar ao credor da informação qualquer fato pertinente e útil para a operação que será pactuada⁶¹.

Conceitualmente, a informação é um dado munido de certeza e objetividade que expõe uma situação de fato sobre pessoas, coisas ou relação. O dever de informar pré-contratual é um dever de proteção. Seu elemento material é um fato pertinente, sem o conhecimento do qual a parte contrária teria adotado comportamento distinto. O elemento moral é o conhecimento ou ignorância ilegítima do devedor da informação ou sobre os efeitos que produziria ao credor da informação. Esta é a definição da GIOVANA BENETTI⁶². Para a Autora, o dever de indenizar surge se presentes os seguintes requisitos:

“Constatada a desigualdade informativa entre as partes, o dever de informar surgirá, quando (i) o devedor conhecer a informação (ou quando devesse conhecê-la); (ii) a revelação da informação for lícita; (iii) a informação for relevante e útil para o credor; (iv) a parte credora da informação a ignorar, pois se tiver conhecimento sobre esta, não há falar e dever de informar; (v) se esta ignorância for legítima, ou seja, se a parte credora cumpriu com seu ônus de autoinformação, adotando as medidas que se encontravam razoavelmente a seu alcance para conseguir os dados pertinentes e, mesmo assim, não os obteve; ou se não for possível conseguir a informação ou, ainda, se a relação entre as partes for dotada de especial confiança, podendo o menos informado razoavelmente esperar receber as informações da contraparte.” (BENETTI, Giovana. Dever de Informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual. in BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: Os 18 anos do código civil – obrigações e contratos vol. 2 São Paulo: Quartier Latin: 2021. p. 99)

⁶⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017. p. 213-214.

⁶¹ Veja: BENETTI, Giovana. **Dever de Informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual**. in BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: Os 18 anos do código civil – obrigações e contratos vol. 2 São Paulo: Quartier Latin: 2021. p. 89-121

⁶² BENETTI, Giovana. **Dever de Informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual**. in BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: Os 18 anos do código civil – obrigações e contratos vol. 2 São Paulo: Quartier Latin: 2021. p. 93-99

Afinal, observa a Autora que a delimitação das fronteiras do dever de informar e o dever de se autoinformar – ou o ônus de se autoinformar – é uma tarefa árdua, que depende intrinsecamente do caso concreto⁶³.

Interessante é também o posicionamento de BUSCHINELLI quanto ao tema. Para o Autor, a cláusula de declarações e garantias produz efeitos nesse ponto em específico. Embora o *sandbagging* seja vedado, entende o Autor que a partir do momento que o vendedor garante contratualmente uma situação patrimonial, ainda que fosse possível obtiver conhecimento desta por meio de *due dilligences* aprofundadas, o comprador se desincumbe do ônus de se autoinformar ainda que não as faça⁶⁴.

⁶³ “Muito se evoluiu em matéria de dever de informar, desde a entrada em vigor do Código Civil de 2002, especialmente em virtude do papel desempenhado pela boa-fé objetiva como fonte desse dever na fase pré-contratual. Voltado à proteção dos legítimos interesses da outra parte e da confiança suscitada no contexto das negociações preparatórias à celebração do negócio jurídico, o dever de informar há de ser examinado conjuntamente com o ônus de autoinformação.

Estabelecer as fronteiras entre o dever de informar e o ônus de autoinformação não é uma tarefa fácil, especialmente em razão das nuances das situações concretas, a demandar uma infinidade de soluções. Como parte do esforço de se construir critérios para auxiliar na busca de uma resposta para a tensão entre essas figuras, tem-se que:

(i) o dever de informar supõe o desnível de informação entre as partes, bem como o conhecimento — ou o dever de conhecer — de uma informação relevante pelo devedor; a relevância da informação para a contraparte; e, por parte do credor, a ignorância legítima daquela informação;

(ii) na perspectiva do devedor, é preciso averiguar se ele detinha ou deveria ter conhecimento sobre a informação pertinente e útil aos interesses do credor;

(iii) na perspectiva do credor, a avaliação do preenchimento do ônus de autoinformação perpassa pelo exame do nível de diligência envolvido, que comporta diferentes graus, para o tipo de informação e para os meios à sua disposição para que, com esforços razoáveis, buscasse as informações no caso concreto;

(iv) se o credor esforçou-se para acessar os dados e, ainda assim, não foi possível obtê-los, terá se desincumbido de seu ônus. Resta afastado o ônus quando configurada a impossibilidade (ou a extrema dificuldade) de se informar;

(iv) diversamente, concluindo-se pela ignorância ilegítima do credor, não há dever de informar.

Nessa interação entre o dever de informar e o ônus de autoinformação também vale notar que há diferentes graus, pois quanto maior o ônus de uma parte de se informar — em razão, por exemplo, dos conhecimentos obtidos por meio de sua profissão (v.g, um fazendeiro deve conhecer dados relativos à raça de gado que costuma adquirir) —, menor (ou até inexistente) será o dever da contraparte de prestar informações relevantes e úteis — seguindo no exemplo do fazendeiro, pode-se pensar na desnecessidade de a contraparte informar-lhe acerca das características gerais da raça de gado, como o tamanho médio dos animais, a progressiva aquisição de peso de um novilho, a idade mais apropriada para o abate, etc.

De todo modo, independentemente da intensidade dessa interação, não se pode perder de vista que, além de prestar informações verazes e completas quando devido, aos figurantes cabe o dever de não transmitir informações falsas com vistas a induzir a contraparte em erro. Mesmo quando não haja o dever de informar determinada circunstância, isso não confere à parte o direito a mentir ao outro figurante ou a prestar-lhe uma informação pela metade. Ao assim agir, a discussão sobre a tensão entre o dever de informar e o ônus da autoinformação pode acabar cedendo lugar à controvérsia acerca da ocorrência ou não de dolo na relação entre as partes, o que acrescenta contornos diferentes ao caso e pode levar a distintas soluções.” (BENETTI, Giovana. **Dever de Informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual**. in BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: Os 18 anos do código civil – obrigações e contratos vol. 2 São Paulo: Quartier Latin: 2021. p. 120-121)

⁶⁴ “Hipótese diversa do efetivo conhecimento pelo comprador é a situação em que é conduzida auditoria e são negociadas declarações e garantias e o vendedor alega que o comprador poderia ter tomado conhecimento de eventual deformidade com a auditoria que promoveu, ao passo que o comprador alega ter-se baseado nas declarações e garantias para decidir-se pela celebração do contrato, utilizando a auditoria apenas como instrumento para complemento para formação de seu quadro decisório. Em doutrina, considera-se que, em tal situação de

Daí que parece surgir toda a confusão a respeito da legalidade ou ilegalidade da cláusula *pro-sandabagging*.

Esta cláusula cria um dever contratual ao vendedor para que assegure a autenticidade das declarações e garantias sob pena de cobrança futura pelas perdas e danos decorrentes de sua violação ou, ainda, multa contratual somada. Isso, eximindo o comprador de se desincumbir do seu ônus.

Trata-se, portanto de cláusula que define a fronteira entre o dever de informar e o dever de se autoinformar em um extremo. Impõe todo o dever de informar ao vendedor ao passo que exige completamente o comprador de seu dever de informar. Não só isso, a cláusula cria um dever de indenizar ao comprador ainda que este possuísse ciência prévia da falsidade das declarações e garantias prestadas pelo vendedor. Reitera-se, trata-se de cláusula que ultrapassa – e muito – os limites impostos pela boa-fé objetiva. Sua aplicação cria um extremo.

Como já adiantado, a cláusula não merece ser recebida pelo ordenamento jurídico brasileiro, muito menos a prática do *sandbagging*.

No entanto, o que se parece pretender com a defesa doutrinária da cláusula é a possibilidade de controle de fronteiras do dever de informar e do ônus de se autoinformar por meio de cláusula atrelada às declarações e garantias prestadas. Embora a cláusula *pro-sandabagging* tenha esta função, ela extrapola – e muito – os limites da boa-fé objetiva, como já dito. Contudo, talvez a utilização desta cláusula não seja a única solução para a parte que, figurando como compradora em uma negociação de compra e venda de participação societária, pretende se resguardar.

É por isso que, para a defesa do comprador, e em respeito ao princípio da boa-fé objetiva, parece ser a solução a inserção de cláusulas diversas, também atreladas à cláusula de declarações e garantias, cuja validade não é questionada, para solucionar o problema.

auditoria falha, o comprador não poderia ser prejudicado. O argumento a fortiori empregado é de que, se o comprador não seria prejudicado por não realizar auditoria, podendo confiar nas declarações e garantias negociadas, como se apontou no item anterior, seria contraditório afirmar que seria prejudicado caso buscasse se precaver adicionalmente por meio de exame autônomo das informações prestadas. Defende-se que o “comprador realiza uma due diligence para se proteger, e não para proteger o vendedor”. O comprador buscaria perceber os possíveis pontos negativos antes de celebrar o contrato de compra e venda. Se a iniciativa de autotutela do comprador, obtida por meio de auditoria, se dá de forma insuficientemente profissional e, assim, lacunosa, o vendedor não se eximiria se declarou algo inverídico em catálogo de garantias.

Trata-se de proposta doutrinária que merece ser subscrita. Uma vez que se admita que não seria negligente o comportamento do comprador que negocia declarações e garantias e deixa de realizar auditoria exaustiva, seria incoerente considerar que o comprador que decidisse inspecionar a companhia sofreria repercussão negativa em sua posição jurídica por vícios que não reconheceu, mas que poderiam ter sido percebidos com exame cuidadoso.” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017. p. 292-293.)

Isso, pois, a cláusula de declarações e garantias, *per se*, não produz qualquer efeito jurídico, conforme ensinamento de ALESSANDRA FORGIONI:

“(...) [N]os contratos de compra e venda de participações societárias de controle, a cláusula de declarações e garantias:
 (i) quando isolada (i.e., não acompanhada de previsão das consequências da eventual falsidade dos enunciados nela contidos), não é capaz de, sozinha, instituir uma verdadeira parcela do regramento contratual; nessa hipótese, não exprime valor preceptivo, assumindo relevância como fonte da prova da eventual ocorrência de violação ao princípio da boa-fé objetiva, de erro ou de dolo, sempre na fase pré-contratual (i.e, durante a formação da vontade das partes);
 (ii) quando combinada com a cláusula de exigências para o fechamento, exprime valor preceptivo de submeter parcialmente a eficácia do negócio jurídico a condição suspensiva, sendo o regime normalmente alterável por decisão de uma das partes; e
 (iii) quando combinada com a cláusula de indenização, exprime valor preceptivo de estabelecer um dever contratual de responder pelo risco.”
 (FORGIONI, Alessandra. A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 188.)

Verifica-se, portanto, que a cláusula sozinha não produz efeito contratual algum, salvo o probatório para eventual indenização de ato ilícito. Mas, quando combinada com outras, pode produzir efeitos interessantes. O primeiro efeito exposto, é o de submeter, ainda que parcialmente, a eficácia do negócio jurídico à veracidade da cláusula de declarações e garantias antes do fechamento. Ou seja, acaso o comprador descubra, em qualquer momento anterior ao fechamento, eventual falsidade nas declarações e garantias prestadas, pode encerrar a operação antes mesmo que esta chegue ao fim, sem que haja necessidade de indenizar a parte contrária e sem que esta possa exigir o fechamento da operação. Trata-se, na prática, de uma espécie de exceção de contrato não cumprido, assegurado pela via contratual⁶⁵. O segundo efeito exposto,

⁶⁵ Trata-se da regra do art. 476, do Código Civil, que assim dispõe: “Nos contratos bilaterais, nenhum dos contratantes, antes de cumprida a sua obrigação, pode exigir o implemento da do outro”. A doutrina conceitua desta forma: “O efeito da exceção do contrato não cumprido consiste não na extinção, mas na suspensão da exigibilidade da obrigação que integra o contrato. (...) Embora o Código Civil reconheça tão somente a exceção fundada no descumprimento da obrigação, a doutrina admite a paralização também nos casos em que o cumprimento é defeituoso. Fala-se, neste caso, em *exceptio non rite adimpleti contractus*” (SCHREIBER, Anderson. Et at. **Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência** 2ª ed.. Rio de Janeiro: Forense. 2020. p. 295.). Veja também “De acordo com orientação tradicional, o dispositivo [art. 476 CC] abriga a exceção do contrato não cumprido, entendida como a medida de que se pode valer o contratante para subordinar o cumprimento da respectiva prestação ao adimplemento alheio. Em outras palavras, a referida exceção serve para assegurar ao contratante a possibilidade de sobrestar a execução da respectiva prestação antes ter recebido a contraprestação” (GUERRA, Alexandre Dartanhan De Mello. In NANNI, Giovanni Ettore (coord.). **Comentários ao Código Civil: direito privado contemporâneo**. São Paulo: Saraiva Educação. 2018. p. 771.)

gera um dever contratual de responder pelos danos ocasionados, ainda que inexistia ato ilícito, quando há violação da cláusula de declarações e garantias. Para a Autora a consequência disto seria a possibilidade de aplicação da cláusula *pro-sandbagging*⁶⁶, coisa que restou superada no capítulo anterior.

Contudo, chama atenção o exemplo utilizado pela Autora para defender sua aplicabilidade. Em termos: “[o] *sandbagging* pode ser motivado por questões em nada relacionadas com uma suposta deslealdade do comprador. Por exemplo, quando as negociações estão avançadas ou, pior, o contrato já foi assinado, o retrocesso ou a reabertura das tratativas para discutir a informação que o comprador descobriu (e que o vendedor, salvo raras exceções, tinha meios para conhecer) pode frustrar ou (*sic*) negócio ou afugentar financiadores.”⁶⁷

O que se observa é uma tentativa de alocar as fronteiras do dever de informar e do ônus de se autoinformar de modo favorável ao comprador. Tal tentativa, contudo, não necessita de uma cláusula cuja legalidade é, no mínimo, controversa. Especialmente, no caso apresentado. A uma, porque no exemplo o descobrimento da informação é posterior às declarações e garantias, não havendo de se falar de ciência prévia do comprador e, portanto, não restando configurada a prática de *sandbagging*. A duas, porque na inexistência de *sandbagging*, a cláusula indenizatória ou a aplicação do ordenamento legal, *per se*, já protegeriam o comprador, lhe garantindo a indenização pelas perdas e danos. A três, porque, poderiam as fronteiras serem movidas pelas partes por meio de cláusula específica.

Como se observou no capítulo anterior, é certo que as garantias contratuais produzem efeitos. Portanto, ao estipular garantias é certo que a sua violação incorrida pelo vendedor produz efeitos, em especial, o de indenizar. No entanto, reitera-se que se discorda quanto a informações cuja ciência prévia tinha o comprador.

Contudo, o ônus de autoinformação do comprador pode ser diminuído garantindo contratualmente uma vez que fosse inserida cláusula atrelada às declarações e garantias indicando que (i) é dever do vendedor indicar todos os fatos relevantes, i.e., fatos que poderiam obstar a compra ou alterar o preço das participações societárias, na cláusula de declarações e garantias; (ii) durante as tratativas negociais, as partes avençaram que todos os fatos relevantes devem ser informados pelo vendedor, criando-se uma obrigação de dever de informar que não

⁶⁶ “Por essas razões, entende-se que o direito brasileiro não impede, in totum, o expediente de *sandbagging*.” (FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 169)

⁶⁷ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 168-169

pode ser ignorada mesmo que o comprador possa aferir tais informações por conta própria e mesmo que estes possam ser de conhecimento geral e específico que se possa presumir que o comprador possua; (iii) o comprador realizou todas as diligências necessárias e razoáveis durante as tratativas negociais, não tendo percebido qualquer passivo oculto, mantendo-se, contudo, a responsabilidade do vendedor para indenizar passivos ocultos descobertos *a posteriori*.

Com efeito, parece que desta forma seria possível delimitar fronteiras mais seguras ao comprador, referentes ao dever de informar e o ônus de se autoinformar, sem que haja qualquer ilegalidade. Afinal, para ainda maior segurança, é de se recomendar tais cláusulas devem ser combinadas com a cláusula de exigência para o fechamento e a cláusula de indenização, elencadas por ALESSANDRA FORGIONI⁶⁸.

⁶⁸ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 188

4. CAUTELA NECESSÁRIA: CLÁUSULAS LIMITADORAS DE INDENIZAÇÃO

Esta parte final deste estudo é feita para aferir se seria possível, no ordenamento jurídico pátrio, a criação e aplicação de cláusulas limitadoras de indenização, seja para limitar a origem do risco, o tempo de exposição ou o valor pecuniário mínimo e máximo a ser indenizado em operações de compra e venda de participação societária.

Da mesma forma que a cláusula *pro-sandbagging*, a cláusula limitadora de indenização – ou simplesmente cláusula de indenização – costuma ser negociada entre as partes e deve ser interpretada junto à cláusula referente ao valor da operação e à cláusula de declarações e garantias⁶⁹.

Diferentemente da cláusula de *sandabagging*, esta não se presta a traçar fronteiras para o dever de informar e o ônus de se autoinformar. Contudo, “delimita a extensão da responsabilidade do vendedor por atos e fatos ocorridos previamente ao fechamento”⁷⁰.

Tal cláusula não é vedada pelo ordenamento jurídico nacional, porém há casos em que não pode ser aplicada⁷¹. Ainda, há cláusula de exclusão completa de responsabilidade, não havendo também vedação desta e sendo considerada como uma das vertentes da cláusula de limitação de responsabilidade⁷². Ela também é costumeiramente utilizada em operações de compra e venda de participações societárias, inclusive para caso de eventuais imprecisões na cláusula de declarações e garantias⁷³.

Nesta hipótese, sua abrangência é diversa. Pode-se delimitar, por exemplo, o tempo máximo de exposição ao risco, a causa ou origem do risco ou o valor do risco⁷⁴. Quanto ao último ponto, ensina CARLA PAVESI GORESCU:

⁶⁹ GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil**. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019. p. 12.

⁷⁰ GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil**. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019. p. 12.

⁷¹ “Em última instância, a cláusula de não indenizar é, primordialmente, uma transação sobre os riscos nos casos em que não há expressa vedação legal (...) Sua função, por conseguinte, é alterar, nos casos não vedados em lei, o jogo dos riscos em benefício do contratante, invertendo-se os papéis” (CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade civil**. 12ª ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas. 2015. p. 642).

⁷² DIAS, José de Aguiar. **Cláusula de não-indenizar: chamada cláusula de irresponsabilidade**. 3ª ed. rev. Rio de Janeiro: Forense. 1976. p. 24.

⁷³ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023. p. 188; e GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil**. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019. p. 23 e 25.

⁷⁴ “cláusulas limitadoras de indenização servem, por exemplo, para endereçar (i) o tempo máximo de exposição ao risco (prazos mais longos para passivos ocultos de efeitos prolongados, como os de natureza ambiental, por exemplo); (ii) a causa ou origem do risco (tratamento mais rigoroso para perdas decorrentes de comportamento

“[V]ale 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*).” (GORESCU, Carla Pavesi. Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019. p. 28)

A conclusão da Autora sobre a possibilidade de delimitação de cláusula de limitação de indenização em operações do tipo foi a seguinte:

“De uma forma geral, a doutrina e a jurisprudência, no Brasil e no exterior tendem a aceitar cláusulas de não-indenizar, desde que sejam observados determinados requisitos de validade que, exceto pelo primeiro item listado a seguir, são itens bastante genéricos e aplicáveis a negócios jurídicos como um todo. Tais requisitos de validade, aplicáveis para cláusulas de limitação de indenização em operações de M&A, são os seguintes: (i) o vendedor não pode ter atuado com dolo ou, a depender da interpretação dada, com culpa grave no processo de formação do contrato e no momento do fato lesivo; (ii) a limitação não pode violar a ordem pública e as normas cogentes; (iii) a limitação não pode incidir sobre dano moral causado a pessoa física que acarrete morte, lesão à vida ou à integridade física ou, dependendo da interpretação, a limitação não pode incidir sobre qualquer dano moral causado a pessoa física; e (iv) a limitação não pode incidir sobre a obrigação principal do negócio jurídico (...)” (GORESCU, Carla Pavesi. Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019. p. 116-117)⁷⁵

fraudulento ou doloso da parte responsável, ou da ausência de licenças e autorizações quando a sociedade-alvo atua em setor regulado); e (iii) o valor do risco (limite mínimo de valor de perda, abaixo do qual o vendedor fica desobrigado a indenizar perdas, e limite máximo de valor das perdas indenizáveis pelo vendedor, para preservação de parte do lucro obtido com a venda).” (PERLMAN, Marcelo. PEREIRA, Rafael Setoguti J.. **A cláusula de indenização nos contratos de M&A como mecanismo de alocação de riscos**. Migalhas de peso. Brasil: Migalhas. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/332311/a-clausula-de-indenizacao-nos-contratos-de-m-a-como-mecanismo-de-alocacao-de-riscos>. Acesso em 05.01.2024)”

⁷⁵ Para Tonin haveria também responsabilidade do vendedor em caso de evicção, a esse respeito confira: TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações**

Ressalta-se que a cláusula não exime a responsabilidade, mas apenas o dever de reparar, conforme o ensinamento de JOSÉ ROBERTO DE CASTRO NEVES: “[n]a cláusula de irresponsabilidade, uma parte exime a outra de uma futura e eventual responsabilidade pelo inadimplemento. [...] O que se pode afastar é o dever de reparar, não a responsabilidade.”⁷⁶

É importante salientar a primeira limitação à sua validade exposta pela Autora. Como já ensinado há muito por JUDITH MARTINS-COSTA, “[n]ão beneficia o autor do dolo a inserção, no contrato, de cláusulas visando limitar a responsabilidade ou restringir os remédios jurídicos disponíveis à parte lesada em razão do dolo antecedente ou contemporâneo à formação do contrato.”⁷⁷.

Nesse ponto não parece ter divergência doutrinária em se tratando do caso concreto, i.e., cláusula limitadora de indenização em contratos de compra e venda de participações societárias em que houve dolo informacional⁷⁸.

Importante ressaltar que a doutrina também entende que a culpa grave outra limitação à cláusula. Vejamos a lição de SERGIO CAVALIERI FILHO: “[o]utra limitação da cláusula de não indenizar, mesmo no campo de sua incidência, é o dolo e a culpa grave. E isso pelas mesmas razões já expostas: tolerar a culpa grave, ou o dolo, é assegurar impunidade às ações danosas de maior gravidade, o que contradiz a própria ideia de ordem pública”⁷⁹.

societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging. 2022. 114 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2022. p. 20.

⁷⁶ NEVES, José Roberto de Castro. **Direito das Obrigações.** 5ª. ed. Rio de Janeiro: GZ. 2014. p. 317. No mesmo sentido, veja: PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil. Vol. II,** 26ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense. 2014. p. 341. CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade civil.** 12ª ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas. 2015. p. 634.

⁷⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar.** Revista dos Tribunais. vol. 1046. ano 111. p. 91-113. São Paulo: Ed. RT, dezembro 2022.

⁷⁸ À título de exemplo: “Mesmo que haja discussão doutrinária sobre ser possível limitar contratualmente a responsabilidade extracontratual, ela pode não se aplicar para o caso do defeito do negócio jurídico que é o dolo. A ocorrência de dolo afeta a validade do negócio, inclusive de eventuais cláusulas de limitação de responsabilidade extracontratual, razão pela qual elas não terão o condão de limitar a responsabilidade por dolo.” (OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. **A Cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária.** 2020. 211 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2020. p. 294)

⁷⁹ CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil,** 10ª Ed., São Paulo: Editora Atlas, 2012, p. 566. O autor ainda complementa “Sendo assim, a exoneração do dolo equivaleria à dispensa de prestar, à negação da própria obrigação, e não, simplesmente, do dever de reparar. Seria estabelecer a impunidade da má-fé prevista de antemão. O devedor que se reservasse o direito de não cumprir a obrigação por seu próprio arbítrio, em verdade, não a teria contraído” (CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil,** 10ª Ed., São Paulo: Editora Atlas, 2012, p. 566). No mesmo sentido, veja: AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Cláusula cruzada de não indenizar (cross-waiver of liability), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes – Renúncia ao direito de indenização – Promessa de fato de terceiro – Estipulação em favor de terceiro.** Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 769. 1999. p. 105; A doutrina portuguesa subscreve o posicionamento: “Impõe-se, em suma, que o devedor não possa afastar (nem diminuir) a sua responsabilidade por dolo ou culpa grave o que constitui um limite imperativo à liberdade contratual, por exigências de ordem pública,

Quanto ao erro, contudo, a doutrina não o elenca como vício da vontade que pode desvirtuar a aplicação de cláusula limitadora de indenização. Isso, pois, diversamente do dolo ou da culpa grave, não se trata de vício que contamina o negócio jurídico como um todo. Além disso, haveria de se analisar caso a caso para entender se houve um erro substancial. Vejamos o que diz ANTÔNIO JUNQUEIRA DE AZEVEDO:

“Costuma-se salientar que os campos, em que se pode atribuir maior ou menor influência à vontade, são, principalmente, dois: interpretação e erro. Quanto aos outros defeitos do negócio, diversos do erro, e nos quais também se cogita da vontade interna para influenciar a declaração, ocorre o seguinte: em alguns casos, como os de dolo e coação, o ato ilícito, existente ao lado do vício de consentimento, também influi para a anulação do negócio, obscurecendo, assim, o exato papel da vontade interna e acarretando uma quase unanimidade de soluções nos direitos dos vários países; em outros casos, como os de reserva mental, mesmo os mais radicais defensores da teoria clássica sobre a vontade, jamais consideraram que a irregularidade do processo volitivo pudesse ser causa de nulidade ou anulabilidade (abre-se uma exceção quando a reserva mental é conhecida da outra parte, como prevê o final do § 116 do BGB, mas aí o caso será antes de simulação).” (AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: SRV Editora LTDA, 2002. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553615629/>. Acesso em: 03 mai. 2024.)

E é bem por isso que em se tratando de operações de compra e venda de participações societárias de controle, o erro apenas autorizaria a anulação do negócio jurídico na hipótese em que dissesse sobre às próprias participações societárias, e não sobre a composição patrimonial da sociedade, conforme ensinamento de BUSCHINELLI⁸⁰. O autor, contudo, não trata sobre o dever de indenizar decorrente do erro. Afinal, pois o erro não se compara ao dolo. O ato doloso

quer de natureza predominantemente contratual, como vimos, quer de natureza moral ou de índole econômica e social. Neste último caso, porque doutra forma fomentar-se-ia uma certa incúria e negligência no tráfico jurídico, com reflexos prejudiciais a nível econômico e social”(MONTEIRO, António Pinto. **Cláusulas limitativas e de exclusão de responsabilidade civil**, 2ª reimpressão. Coimbra: Almedina. 2011. p. 236/237).

⁸⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017. p. 335

afigura-se como ato ilícito que gera responsabilidade de indenizar, diferentemente do erro, não havendo como comparar os institutos⁸¹. Faz-se apenas a ressalva quanto ao erro fruto de dolo⁸².

Com efeito, isso cria uma segurança jurídica para operações de compra e venda de participações societárias conhecidas como porteira fechada, em que o vendedor não se responsabiliza por nenhum dano que o comprador da sociedade possa vir a sofrer em razão desta⁸³.

Faz-se pequena ressalva quanto ao posicionamento de BUSCHINELLI, que acredita que estas operações poderiam ser objetos de alegações de vícios redibitórios – se o regime fosse aplicado, coisa que o Autor entende que não –, coisa que, contudo, foi rebatida por ADAMEK e CONTI⁸⁴.

Portanto, entende-se que, apenas se presente dolo ou culpa grave que inaplicável a cláusula de limitação de indenização, sendo perfeitamente possível que seja pactuada entre as partes, desde que presentes os requisitos elencados por CARLA PAVESI GORESCU⁸⁵.

⁸¹ Nesse sentido: THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Dos Defeitos do Negócio Jurídico ao Final do Livro III.** In TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). Comentários ao Novo Código Civil. Vol. III, t. I (Arts. 138 a 184). Rio de Janeiro: Editora Forense. 2003. p. 123.

⁸² MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar.** Revista dos Tribunais. vol. 1046. ano 111. p. 91-113. São Paulo: Ed. RT, dezembro 2022.

⁸³ Trata-se de hipótese em que as *due diligences* costumam ser ignoradas e em que a operação caminha de forma célere.

⁸⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. *Vícios redibitórios na alienação de participações societárias.* Rev. M&A, São Paulo, v. 3, ano 2, jan./jun., 2023. Disponível em: <https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000018f035828dd90346a75&docguid=I9ecf23d0cdea11eda71cd14918015372&hitguid=I9ecf23d0cdea11eda71cd14918015372&spos=1&epos=1&td=3&context=17&crumb-action=append&crumb-label=Documento&isDocFG=true&isFromMultiSumm=true&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso em 21.04.2024.

⁸⁵ GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil.** 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019. p. 116-117

CONCLUSÃO

Este trabalho trata sobre os vícios informacionais em operações de compra e venda de participação societária de controle e buscou (i) entender se o regime dos vícios redibitórios seria o aplicável à vícios informacionais que diminuam o valor de mercado da empresa cujas participações societárias de controle se negociaram; (ii) se seriam aplicáveis as cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging* no ordenamento jurídica brasileiro e se, em caso positivo, sofreriam quaisquer restrições em sua aplicabilidade; (iii) se seria possível, no ordenamento jurídico pátrio, a criação e aplicação de cláusulas limitadoras de indenização, seja para limitar a origem do risco, o tempo de exposição ou o valor pecuniário mínimo e máximo a ser indenizado.

A primeira conclusão a qual se chegou foi de que a maior parte da doutrina entende pela aplicabilidade do regime dos vícios redibitórios. No entanto, GABRIEL KIK SAAD BUSCHINELLI⁸⁶ não entende por sua aplicação. Embora suas críticas não tenham sido suficientes para alterar a posição da vasta doutrina, mostrando-se estas refutadas posteriormente, conforme apresentado, as críticas seduzem. De fato, verifica-se um problema na aplicação do instituto dos vícios redibitórios *in casu*. Com efeito, aparenta ser necessária uma revitalização do instituto, por meio de uma mudança legislativa, seja no âmbito cível ou mercantil, de modo a adaptar o dispositivo ao problema do caso concreto.

A segunda conclusão a qual se chegou foi de que a maior parte da doutrina entende pela aplicabilidade da cláusula *pro-sandbagging*, tão somente quanto às garantias, não abrangendo as declarações. Ausente disposição contratual, é inaplicável a prática do *sandbagging*. A conclusão deste artigo, contudo, não coaduna com a posição majoritária da doutrina, enaltecendo, pelo contrário, a posição minoritária. Ao analisar o instituto sob a perspectiva civilista e sob o princípio da boa-fé objetiva, aparenta o instituto ser inaplicável por três razões. A primeira, pois é intrinsecamente instituto que viola o princípio da boa-fé objetiva por ser, *per se*, uma indenização atrelada a um *venire contra factum proprium*. A segunda, já que na hipótese vê-se dois atos ilícitos (cf. arts. 186 e 187, do Código Civil⁸⁷), i.e., dolo bilateral. Com efeito,

⁸⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017. p. 319-330.

⁸⁷ “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.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

não podem as partes reclamar indenização ou pleitear a anulação do negócio jurídico, sob pena de violar o art. 150, do Código Civil⁸⁸. A terceira, cujo entendimento é compartilhado por MARCELO TRINDADE⁸⁹, é de que o *closing* (fechamento) confirma o negócio jurídico anulável, de forma que, por aplicação do art. 175, do Código Civil⁹⁰, extinguem-se todas as ações ou exceções que o credor possuiria contra o devedor.

Não se limitando a uma análise de aplicabilidade da cláusula *pro-sandbagging*, foi conclusão que o ônus de autoinformação do comprador pode ser diminuído garantindo contratualmente uma vez que fosse inserida cláusula atrelada às declarações e garantias indicando que (i) é dever do vendedor indicar todos os fatos relevantes, i.e., fatos que poderiam obstar a compra ou alterar o preço das participações societárias, na cláusula de declarações e garantias; (ii) durante as tratativas negociais, as partes avençaram que todos os fatos relevantes devem ser informados pelo vendedor, criando-se uma obrigação de dever de informar que não pode ser ignorada mesmo que o comprador possa aferir tais informações por conta própria e mesmo que estes possam ser de conhecimento geral e específico que se possa presumir que o comprador possua; (iii) o comprador realizou todas as diligências necessárias e razoáveis durante as tratativas negociais, não tendo percebido qualquer passivo oculto, mantendo-se, contudo, a responsabilidade do vendedor para indenizar passivos ocultos descobertos *a posteriori*.

Basicamente, entende-se que para suprir este problema, não há de ser aceito cláusula importada que não condiz com o ordenamento jurídico pátrio tão somente porque há um problema. O problema é existente, isso não se nega. As fronteiras do dever de informar e do ônus de se autoinformar são tênues. Contudo, não há razão para que um instituto jurídico manifestamente ilegal seja aplicado. Há de se pensar em soluções para o problema que respeitem o ordenamento jurídico brasileiro. Tão simples quanto.

Afinal, foi entendido que as cláusulas limitadoras de indenização – ou limitativas – são plenamente aplicáveis no ordenamento jurídico pátrio, salve exceções muito específicas. Destas exceções, contudo, interessam ao presente trabalho duas exceções particulares. O dolo e a culpa

⁸⁸ “Art. 150. Se ambas as partes procederem com dolo, nenhuma pode alegá-lo para anular o negócio, ou reclamar indenização.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

⁸⁹ TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as falsas declarações em alienações empresariais**. In CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis André; HENRIQUES, Marcus de Freitas (coord.). Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin 2020 v 3. p. 103.

⁹⁰ “Art. 175. A confirmação expressa, ou a execução voluntária de negócio anulável, nos termos dos arts. 172 a 174, importa a extinção de todas as ações, ou exceções, de que contra ele dispusesse o devedor.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.)

grave são vícios da vontade que tem o poder de derrogar a cláusula, conforme entendimento doutrinário apresentado. No entanto, a interpretação e o erro não são capazes de derrogar esta cláusula, permanecendo-se hígida e eficaz nestas hipóteses.

BIBLIOGRAFIA

_____. **The world's most valuable resource is no longer oil, but data.** The Economist. Leaders. 06.05.2017. Disponível em: <https://www.economist.com/leaders/2017/05/06/the-worlds-most-valuable-resource-is-no-longer-oil-but-data>. Acesso em 01.02.2024.

_____. **Enunciado 170. III Jornada de Direito Civil** (coord. AGUIAR. Ruy Rosado de.). Conselho da Justiça Federal. Comissão de Trabalho das Obrigações e Responsabilidade Civil (coord. AZEVEDO. Antônio Junqueira de. AZEVEDO JR., José Osório de.) Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/302>. Acesso em 10.05.2024.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. **Vícios redibitórios na alienação de participações societárias.** Rev. M&A, São Paulo, v. 3, ano 2, jan./jun., 2023. Disponível em: <https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000018f035828dd90346a75&docguid=I9ecf23d0cdea11eda71cd14918015372&hitguid=I9ecf23d0cdea11eda71cd14918015372&spos=1&epos=1&td=3&context=17&crumb-action=append&crumb-label=Documento&isDocFG=true&isFromMultiSumm=true&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso em 21.04.2024.

ARTHUR, Charles. **Tech giants may be huge, but nothing matches big data.** 23.08.2013. Disponível em: <https://www.theguardian.com/technology/2013/aug/23/tech-giants-data>. Acesso em 01.02.2024

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Cláusula cruzada de não indenizar (cross-waiver of liability), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes – Renúncia ao direito de indenização – Promessa de fato de terceiro – Estipulação em favor de terceiro.** Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 769. 1999.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia.** São Paulo: SRV Editora LTDA. 2002. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553615629/>. Acesso em: 03 mai. 2024

BARBOSA, Rui. **Oração aos moços: Discursos aos bacherelandos da Faculdade de Direito de S. Paulo em 1920.** São Paulo, SP: Martinelli, Passos e Companhia. 1921.

BENETTI, Giovana. **Dever de Informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual.** In BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: Os 18 anos do código civil – obrigações e contratos vol. 2 São Paulo: Quartier Latin: 2021.

BEVILAQUA, Clóvis. **Theoria geral do direito civil.** 2ª ed. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1929

BORGES, Rodrigo Fialho; MOURA, Analy Leal; NAQUIS, Manoela Bruno Morales. **Cláusula de sandbagging: autonomia da vontade ou “carta na manga” contratual?.** Revista de Direito Societário e M&A. vol .5. ano 3. São Paulo: Ed. RT, jan.-jun. 2024.

BRASIL. **Lei nº 10.406**, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.

- BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, **Recurso Especial nº 1.040.606/ES**, Min. Luis Felipe Salomão, Quarta Turma. j. em 24/04/2012.
- BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, **Recurso Especial nº 1.599.511/SP**, Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, Segunda Seção, j. em 24.08.2016.
- BRASIL, Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, **Apelação Cível 1128715-05.2021.8.26.0100**, Relator: Desembargador Alcides Leopoldo, 4ª Câmara de Direito Privado, j. em 20.04.2023.
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. 2017. 403 f. Dissertação (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2017
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin. 2018
- CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de Responsabilidade Civil**, 10ª Ed., São Paulo: Editora Atlas, 2012
- CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade civil**. 12ª ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas. 2015.
- COMPARATO, Fábio Konder. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense. 2014
- DIAS, José de Aguiar. **Cláusula de não-indenizar: chamada cláusula de irresponsabilidade**. 3ª ed. rev. Rio de Janeiro: Forense. 1976.
- DINIZ, Carlos Eduardo Iglesias. _____. *In 10 anos do Código Civil: aplicação, acertos, desacertos e novos rumos*. Rio de Janeiro: EMERJ, 2013.2 v. (Série Aperfeiçoamento de Magistrados, 13)
- EHRHARDT JUNIOR, Marcos Augusto Albuquerque. **As funções da boa-fé e a construção de deveres de conduta nas relações privadas**. Revista Pensar, Fortaleza, v. 18, n. 2, p. 551-586, mai./ago. 2013. Disponível em: <https://ojs.unifor.br/rpen/article/view/2704/pdf>. Acesso em 02.05.2024
- FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. **International post-M&A arbitrations in Brazil. In: International arbitration: law and practice in Brazil**. Oxford: Oxford University Press, 2020.
- FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. 2023. 207 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2023.
- GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil**. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2019

GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

GREZZANA, Giacomo. **Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária (cláusula de irrelevância de ciência prévia – sandbagging provisions)**. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo: Almedina, v. 11. 2020. p. 105-132.

GUERRA, Alexandre Dartanhan De Mello. In NANNI, Giovanni Ettore (coord.). **Comentários ao Código Civil: direito privado contemporâneo**. São Paulo: Saraiva Educação. 2018.

KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging clauses nas operações de fusões e aquisições (M&A)**. In: Novos temas do Direito e Corporate Finance. KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. Quartier Latin: São Paulo. 2019.

MARQUES, Cláudia Lima. **Cem Anos de Código Civil Alemão: O BGB de 1896 e o Código Civil Brasileiro de 1916**. Brasil: Revista dos Tribunais. vol. 741/1997. p. 11 – 37. 07.1997.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé objetiva e o adimplemento das obrigações**. Revista Brasileira de direito comparado. Rio de Janeiro: edição nº 25, 2º semestre, 2003.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**. 2ª edição. São Paulo: SaraivaJur. 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito Brasileiro: Dolo antecedente, vício informativo por omissão e comissão, dolo acidental e dever de indenizar**. Revista dos Tribunais, vol. 923. São Paulo. 2012.

MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar**. Revista dos Tribunais. vol. 1046. ano 111. p. 91-113. São Paulo: Ed. RT, dezembro 2022.

MELLO, Marcos Bernardes de. **Teoria do fato jurídico: plano da validade**. 9ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

MENDES-MEDEIROS, Mariana. **Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos**. 2006. 283 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2006.

MONTEIRO, António Pinto. **Cláusulas limitativas e de exclusão de responsabilidade civil**, 2ª reimpressão. Coimbra: Almedina. 2011.

NASI, Filipe Marmontel. **a função corretora da boa-fé objetiva nas relações interempresariais com dependência econômica**. 2019. 154 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. 2019.

NEVES, José Roberto de Castro. **Direito das Obrigações**. 5ª. ed. Rio de Janeiro: GZ. 2014.

NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de alienação de participação societária: uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor**. 2022. 162 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2022.

OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. **A Cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. 2020. 211 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2020.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. Vol. II, 26ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense. 2014.

PERLMAN, Marcelo. PEREIRA, Rafael Setoguti J.. **A cláusula de indenização nos contratos de M&A como mecanismo de alocação de riscos**. Migalhas de peso. Brasil: Migalhas. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/332311/a-clausula-de-indenizacao-nos-contratos-de-m-a-como-mecanismo-de-alocacao-de-riscos>. Acesso em 05.01.2024

PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. São Paulo: Editora Almedina. 2014.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsó, 1954. t. IV

ROISIN, Christopher Alexander. **O regime jurídico dos vícios redibitórios no Código Civil: Análise crítica e proposta de modificação do modelo brasileiro**. 2016. 257 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 2016.

SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório: tutela de confiança e venire contra factum proprium**. São Paulo: Atlas. 2016.

SCHREIBER, Anderson. Et at. **Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência** 2ª ed.. Rio de Janeiro: Forense. 2020

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Dos Defeitos do Negócio Jurídico ao Final do Livro III**. In TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). **Comentários ao Novo Código Civil**. Vol. III, t. I (Arts. 138 a 184). Rio de Janeiro: Editora Forense. 2003.

TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**. 2022. 114 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2022.

TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as falsas declarações em alienações empresariais**. In CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis André; HENRIQUES, Marcus

de Freitas (coord.). Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin 2020 v 3.

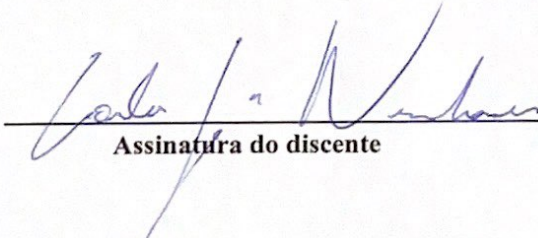
WALD, Arnaldo. Direito Civil – **Direito das obrigações e teoria geral dos contratos**, 22^a ed. São Paulo: Saraiva. 2015

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, CARLOS JUNITOR NEUHAUSER discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41906497, período noturno, turma U, tendo realizado o TCC com o título: A INFORMAÇÃO EM OPERAÇÕES DE COMPRA E VENDA DE CONTROLE SOCIETÁRIO sob a orientação do(a) Professor(a) RUBENS CARMO ELIAS FILHO 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 maio de 2024


Assinatura do discente