

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO

**CLÁUSULAS DE *SANDBAGGING* EM CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE
PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E O DEVER DE INFORMAÇÃO: UMA ANÁLISE
SOB A ÓPTICA DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

RODRIGO JOSÉ FERREIRA DA CUNHA RAMOS

Rio de Janeiro

2021

RODRIGO JOSÉ FERREIRA DA CUNHA RAMOS

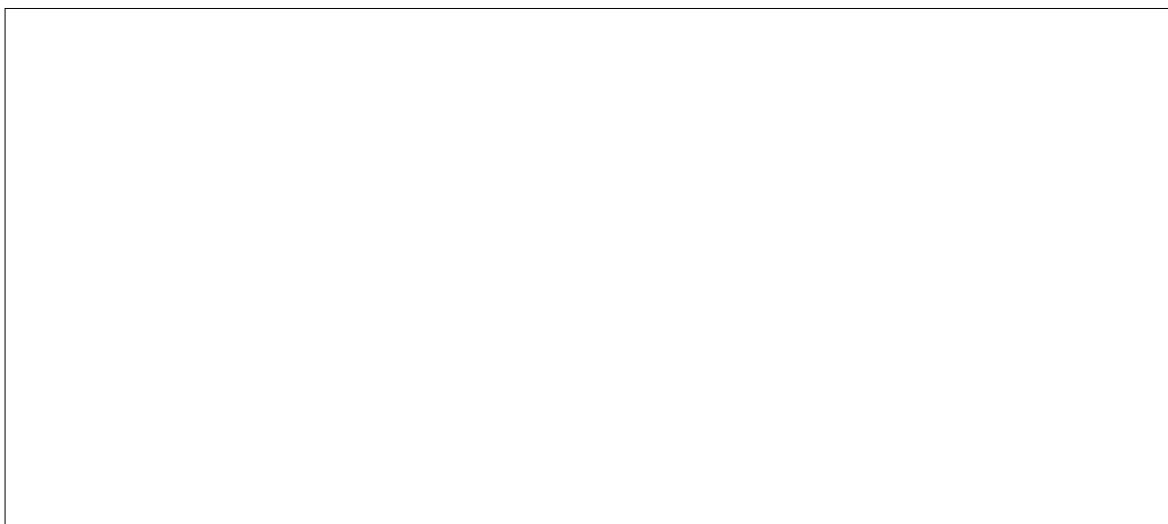
**CLÁUSULAS DE *SANDBAGGING* EM CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE
PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E O DEVER DE INFORMAÇÃO: UMA ANÁLISE
SOB A ÓPTICA DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

Monografia elaborada no âmbito da graduação em
Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro,
como pré-requisito parcial para obtenção do grau de
bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr.
Alberto Lopes da Rosa.

Rio de Janeiro

2021

CIP – Catalogação na Publicação



Autorizo, apenas para fins acadêmico e científicos, a reprodução total ou parcial desta monografia, desde que citada a fonte.

Assinatura

Data

RODRIGO JOSÉ FERREIRA DA CUNHA RAMOS

CLÁUSULAS PRÓ-SANDBAGGING EM CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E O DEVER DE INFORMAÇÃO: UMA ANÁLISE SOB A ÓPTICA DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

Monografia elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Alberto Lopes da Rosa.

Data: ____ de ____ de 2021

Banca Examinadora:

Orientador Professor Dr. Alberto Lopes da Rosa

Membro da Banca

Membro da Banca

*"O correr da vida embrulha tudo,
a vida é assim: esquenta e esfria,
aperta e daí afrouxa, sossega e depois desinquieta.
O que ela quer da gente é coragem."*

(Guimarães Rosa, O Grande Sertão Veredas)

AGRADECIMENTOS

No momento em que vos escrevo esta dedicatória, o nosso país alcança o trágico número de mais de 585.000 brasileiros mortos, vítimas de um vírus que, desde o início de 2020, dita a constante reformulação das nossas concepções de tempo, espaço e relacionamentos interpessoais. Anos, que passam na velocidade de meses, meses que passam na velocidade de dias e, por fim, dias que não se satisfazem mais com 24 horas. O distanciamento social que não me permite mais frequentar o nº 18 da Rua Moncorvo filho, atravessar diariamente o Campo de Santana, respirar a história que existe em cada esquina da Central do Brasil e, claro, estar junto dos meus amigos, seja no nosso xodó, o Bar do Cauby, no Órfãos do Manel, no BIN Bar, nas Choppadas ou nos Jogos Jurídicos. Toda essa experiência foi substituída pelo terreno do virtual, a uma tela de computador de distância uns dos outros. Alguns dizem se tratar do "novo normal". Bom, eu me recuso. No entanto, foi em meio a uma pandemia, jamais vivenciada antes na história, que eu me formei na gloriosa Faculdade Nacional de Direito, da qual jamais me esquecerei.

Se foram sempre nos momentos mais difíceis da minha vida nos quais construí e consolidei meus laços afetivos mais especiais, não haveria o porquê de ser diferente neste momento. Diante de tantos altos e baixos – admito que mais baixos do que altos –, momentos de fortes angústias, medos, incertezas e sentimentos que nem existiam no meu léxico emocional, foi lindo ver a rede de apoio que vocês formaram e se tornaram para mim (talvez até mesmo sem saberem). Se o que a vida quer da gente em momentos como esse é coragem, esta, recebida de vocês das mais diversas maneiras possíveis, se encontra materializada no presente trabalho, o qual, passo agora, a dedicar inteiramente a cada um de vocês.

Primeiramente, agradeço à minha família, principalmente nas figuras de meu pai, Fernando, e de minha mãe, Claudia. Vocês costumam dizer que eu sou muito observador e que essa característica marcante da minha personalidade vem desde a minha mais tenra idade. Pois é a mais pura verdade. Foi observando vocês, ao longo desses poucos – mas tantos – 23 anos de existência, que eu pude reunir os valores sobre os quais eu busco pavimentar a minha

jornada. Ética, moral, virtudes... tudo isso vocês me ensinaram antes mesmo de qualquer filósofo estudado na universidade. Muitas discordâncias, é verdade. No entanto, elas não existiriam se não fosse a prioridade que vocês sempre deram à Educação na minha vida, e que graças a todos os professores que passaram por mim (e ao mesmo tempo, em mim criaram morada permanente), me permitiram ser quem sou: um indivíduo com ideais e convicções próprias.

Aos meus queridos amigos, agradeço pelas risadas, puxões de orelha, conversas filosóficas de bares, pelo gerenciamento das minhas mais diversas e rotineiras crises e, enfim, por serem parte integrante da minha vida e a preencherem de um modo tão bonito e leve.

Agradeço também aos meus amigos e companheiros da Equipe de Competições e Estudos em Arbitragem (ECEArb) da UFRJ, onde surgiu a inspiração para o tema do presente trabalho, descobri minha paixão pela Arbitragem e pelo Direito Privado, e, sobretudo, conheci pessoas que levarei para o resto da minha vida.

Por fim, mas não menos importante, agradeço ao meu orientador, o Professor Alberto Lopes da Rosa, pelo apoio, solicitude e conhecimento jurídico capaz de fomentar debates que vão além destas linhas e que se traduzem nas reflexões debruçadas ao longo deste trabalho.

À todos, mais uma vez, meus mais sinceros agradecimentos.

*“If there's anything worse than knowing too little,
it's knowing too much.”*

George Horace Lorimer

RESUMO

Este trabalho monográfico tem por objetivo fomentar a discussão, ainda muito incipiente na seara jurídica brasileira, sobre uma nova modalidade de cláusula contratual, importada do direito norte-americano, e cuja adoção vêm se tornando cada vez mais recorrente em contratos de alienação de participação societária: as cláusulas de *sandbagging*. Em razão não só de sua natureza e peculiaridades, mas principalmente por garantir pretensões indenizatórias ao comprador que possuía conhecimento prévio ao fechamento do negócio acerca da quebra de alguma declaração ou garantia prestada pelo vendedor, tais cláusulas possuem grande potencial litigioso, o que, por conseguinte, demanda um cuidado especial na sua adoção, que deve ser adequada às circunstâncias concretas de cada negócio. O debate, portanto, gira em torno da admissibilidade de tais cláusulas sob a óptica do ordenamento jurídico brasileiro, principalmente à luz do fenômeno da constitucionalização do Direito Civil e da busca por uma conduta negocial coadunada aos deveres anexos da boa-fé objetiva, dentre eles, principalmente, o dever de informação.

Palavras-chave: Contrato; Civil; Societário; Sandbagging; Boa-Fé.

ABSTRACT

The purpose of this monographic work is to foster discussion, still incipient in the Brazilian legal system, about a new type of contractual clause, imported from U.S. law, whose adoption has become increasingly recurrent in contracts for the sale of equity interests: sandbagging clauses. Due not only to their nature and peculiarities, but mainly because they guarantee indemnity claims to the buyer who was aware prior to the closing of the deal of the breach of any representation or warranty provided by the seller, such clauses have great litigious potential, and therefore require special care in their adoption, which should be appropriate to the specific circumstances of each case. The debate, therefore, revolves around the admissibility of such clauses under the Brazilian legal system, especially in light of the phenomenon of constitutionalization of Civil Law and the search for a business conduct consistent with the attached duties of objective good faith, among them, mainly, the duty of information.

Keywords: Contract; Civil; Corporate; Sandbagging; Good-Faith.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO I – CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA	14
1.1 – QUALIFICAÇÃO CONTRATUAL	14
1.2 – <i>DUE DILIGENCE</i>	16
1.3 – PRECIFICAÇÃO E ALOCAÇÃO DE RISCOS	19
1.4 – AUTONOMIA PRIVADA.....	21
CAPÍTULO II – A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS	28
2.1 – CONCEITO	28
2.2 – NATUREZA JURÍDICA	31
2.2.1 – Função Assecuratória.....	31
2.2.2 – Função Conformativa.....	32
2.2.3 – Função Informativa	33
2.2.4 – Função Probatória	34
2.3 – RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL	34
CAPÍTULO III – O DEVER DE INFORMAR	38
3.1 – CONCEITO	38
3.2 – OMISSÃO DOLOSA	42
3.3 – GRAUS DE RELEVÂNCIA.....	43
3.3.1 – Circunstâncias Subjetivas.....	45
3.3.1.1 – Perfil do Lesado.....	45
3.3.1.2 – Relações Paritárias Vs. Relações Assimétricas	46
3.3.1.3 – Relações de Confiança.....	48
3.3.2 – Circunstâncias Objetivas	50
3.3.2.1 – Tipo de Informação	50

3.3.2.2 – Desenvolvimento das Negociações na Fase Pré-Contratual.....	53
CAPÍTULO IV – <i>SANDBAGGING</i>	55
4.1 – CONCEITO	55
4.2 – JURISPRUDÊNCIA COMPARADA	58
4.2.1 – Estados Unidos.....	59
4.2.2 – Inglaterra.....	63
4.3 – ANÁLISE SOB A ÓPTICA DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO	65
CONCLUSÃO.....	72
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	74

INTRODUÇÃO

No que pese não ser considerada uma prática impositiva, consolidou-se como praxe, em processos de alienação de participações societárias, a condução, pelo comprador, de auditorias jurídica, contábil e/ou financeira referente ao objeto de compra, comumente chamadas de *due diligence*. Em síntese, o intuito desse procedimento reside na busca por aspectos que possam resultar em futuros custos e prejuízos (ou seja, riscos) para o comprador ou para a empresa ou ativo a ser adquirido, o que costuma, por consequência, influenciar na precificação do contrato.

Ocorre que, tendo-se em vista a assimetria informacional entre comprador e vendedor, em muitos casos, realizar tão somente uma auditoria prévia não se revela capaz de garantir ao comprador uma confiança absoluta de que o contrato está sendo pactuado em condições e termos específicos. Nesse contexto, as cláusulas de declarações e garantias, usualmente presentes em contratos de alienação de participações societárias, possuem justamente o papel de reduzir tal assimetria, de modo a assegurar ao comprador pretensão indenizatória caso as informações declaradas e garantidas pelo vendedor no contrato se revelem falsas ou imprecisas.

Todavia, há determinados casos em que essa assimetria informacional, cuja presunção costuma ser em favor do vendedor, inverte-se. Isto porque, durante o procedimento de *due diligence*, o comprador pode adquirir informações que não são reveladas pelo vendedor ou até mesmo que não se encontrem sob sua posse e/ou sejam de seu conhecimento. A situação que possui relevância para os fins do presente trabalho consiste na conduta exercida pelo comprador que, diante do conhecimento prévio de uma informação que represente uma quebra da declaração e garantia prestada pelo vendedor, decide prosseguir com o fechamento da operação para posterior apresentação de pedido de indenização com fundamento na referida violação. Seguindo a denominação adotada pelo sistema anglo-saxão, referir-se-á a tal conduta como *sandbagging*.

Em uma primeira análise, poderia se alegar que o comprador incorreria em omissão dolosa ao seu dever de informar o vendedor, entretanto, a discussão adquire contornos mais complexos quando o contrato firmado pelas partes contempla cláusula expressa pró-

sandbagging. Isto porque tal cláusula estabelece que o direito à indenização pela quebra da declaração e garantia, pelo vendedor, não está condicionado ao desconhecimento, pelo comprador, previamente à assinatura do contrato ou fechamento da operação, acerca da violação de determinada declaração ou garantia prestada.

Em estudo¹ elaborado em 2017 pela *American Bar Association*, ao examinar contratos de alienação de participações societárias publicamente disponíveis, celebrados ao longo de 2016 até o primeiro semestre de 2017 e envolvendo empresas privadas, revelou-se que 42% dos contratos continham cláusula pró-*sandbagging*. Ou seja, a adoção de tais cláusulas já figura como uma *práxis* comercial, o que, por conseguinte, demanda urgentemente um tratamento jurídico mais atento.

Neste cenário, o estudo realizado nesta monografia propõe-se a uma análise, sob a óptica do ordenamento jurídico brasileiro, acerca da admissibilidade das ditas "cláusulas pró-*sandbagging*" em contratos de alienação de participação societária. O intuito consiste em encontrar uma interseção entre as particularidades do Direito Societário e o forte movimento de constitucionalização do Direito Civil, de modo a verificar se tal modalidade de cláusula contratual é compatível com o modelo de conduta negocial pautado pela boa-fé objetiva e seus deveres anexos, merecendo especial atenção o dever de informação.

Portanto, com vista a atingir tais objetivos, buscar-se-á, no **Capítulo I**, qualificar os contratos de alienação de participação societária de acordo com o direito civil da Lei das Sociedades Anônimas, identificando a operação econômica que constitui seu objeto e suas particularidades. No **Capítulo II**, serão estudadas as cláusulas de declarações e garantias, visto a sua relação simbiótica com as cláusulas de *sandbagging* (quando presentes), tratando de sua natureza jurídica, sua multiplicidade de funções e o regime de responsabilidade pré-contratual que cria. Já o **Capítulo III** dedica-se à análise do conceito de dever de informar, da hipótese de sua violação por omissão dolosa, e das circunstâncias objetivas e subjetivas que determinam o seu grau de relevância. Por fim, no **Capítulo IV**, averigua-se, por meio da análise do seu conceito e de jurisprudência comparada acerca do assunto, a admissibilidade

¹ AMERICAN BAR ASSOCIATION. Business Law Section, Mergers and Acquisitions Committee. **Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study**. Estados Unidos da América, 2017. Disponível em: <http://www.palominocap.com/wp-content/uploads/2017/06/6-Private-Target-Mergers-Acquisitions-Deal-Points-Study-v1.pdf>. Acesso em: 5 jun. 2021.

da prática de *sandbagging* no ordenamento jurídico brasileiro.

CAPÍTULO I – CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

1.1 – QUALIFICAÇÃO CONTRATUAL

Conforme os ensinamentos de Enzo Roppo, uma vez que o contrato reflete, pela sua natureza, operações econômicas, o seu papel exercido em um dado sistema é resultado do gênero e da quantidade das operações econômicas a que é chamado a conferir caráter legal². Sendo assim, o autor define contrato como um "*instrumento técnico-jurídico de realização das operações econômicas*"³ e o direito dos contratos, por sua vez, como o "*conjunto das regras legais e jurisprudenciais que definem a sua disciplina, e portanto as suas modalidades de funcionamento*"⁴.

Nesse sentido, para que haja um bom funcionamento do mercado, o direito dos contratos visa assegurar o respeito daquelas que se pode chamar as "*regras do jogo*" contratuais, enquanto pressuposto para um ordenado e racional desenrolar das relações entre os operadores econômicos⁵. No entanto, tais regras variam conforme o tipo contratual, e a operação lógica, por meio da qual o intérprete individualiza um contrato determinando-o ao seu tipo pertencente, recebe o nome de "qualificação"⁶.

Revela-se de fundamental importância, portanto, a qualificação dos contratos de alienação de participação societária, pois somente sabendo as regras do jogo é que se aprende a jogá-lo. E para isso, de acordo com Carlos Nelson Konder, o método mais apropriado consiste na investigação da causa do contrato, entendida genericamente "*como a função objetiva, a razão justificadora ou a finalidade prática que o contrato persegue*"⁷.

Seguindo-se tal proposição, o regime de alienação das participações societárias demanda o entendimento de sua natureza jurídica, discussão ainda longe de alcançar um

² ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Tradução de Ana Coimbra e MJC Gomes. Coimbra: Editora Almedina, 2009.

³ Ibidem, p. 30.

⁴ Ibidem, p. 30.

⁵ Ibidem, p. 224.

⁶ Ibidem, p. 133.

⁷ KONDER, Carlos Nelson. *Qualificação e coligação contratual*. **RJLB – Revista Jurídica Luso-Brasileira**, v.4, n. 1, pp. 355-404, 2018, p. 378.

consenso por parte da doutrina⁸. Para se ter uma vaga dimensão da sensibilidade de tal matéria, Marie Caffin-Moi a define como uma tarefa capaz de causar vertigem⁹, uma vez que as classificações jurídicas por detrás de tal processo variam de acordo com a perspectiva de seus observadores, sem que se encaixem perfeita e definitivamente a quaisquer delas¹⁰.

No ordenamento jurídico brasileiro, no entanto, têm-se ‘participações societárias’ como gênero, do qual são espécies tanto as ações como as quotas de outros tipos societários¹¹. É ainda utilizada pela doutrina, como por Bulhões Pedreira e Lamy Filho, para definir o "*conjunto dos direitos e obrigações de uma posição jurídica de sócio, ou parte do contrato de sociedade*"¹².

O contrato de alienação de participações societárias, portanto, embora seja regulado pelo direito contratual, ao possuir como objeto participações societárias, constitui um negócio jurídico peculiar, que não pode ser compreendido adequadamente sem a perspectiva societária¹³. Isto porque, nas palavras de Gabriel Buschinelli:

As participações societárias são bens peculiares, o que se reflete no contrato que visa à sua alienação. Nas ações ou quotas coexistem dois aspectos: externamente à organização societária, são tidas pelo ordenamento jurídico como objeto de circulação; internamente, fornecem o parâmetro para o exercício de direitos políticos e patrimoniais¹⁴.

Isto implica dizer que, ao passo que a participação societária passa a ser considerada objeto autônomo de circulação e execução, sujeitando-se à disciplina aplicável aos bens móveis, sob a perspectiva interna da sociedade, esta também consolida uma posição jurídica composta por direitos e deveres¹⁵. Entre tais direitos, incluem-se os patrimoniais, de participar dos resultados por meio da distribuição de dividendos e da partilha do acervo societário em caso de liquidação, e os políticos, de eleger e destituir membros da administração e de fiscalizar os

⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 90.

⁹ Trecho original em francês: "*La question de la nature des droits de l'associé donne inexorablement le vertige*" CAFFIN-MOI, Marie. *Cession de droits sociaux et droit des contrats*. Paris: Economica, 2009, n. 87, p. 290 apud BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 90.

¹⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op.cit., p. 90.

¹¹ Trata-se dos elementos trazidos pelos seguintes artigos: Decreto-Lei n. 1510/1976, art. 1º, revogado; Lei n. 7.713/1998, art. 16, § 4º; Decreto-Lei 1.892/1981, art. 1º, caput; Lei das Sociedades Anônimas, art. 184-A.

(BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 20.)

¹² PEDREIRA, José L. Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **Ação como participação societária**. In: PEDREIRA, José L. Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (org.). *Direito das companhias*, v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 215-274, p. 215.

¹³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit.. p. 17.

¹⁴ Ibidem, p. 27.

¹⁵ Ibidem, p. 28.

negócios sociais¹⁶.

Embora esteja longe de se tratar de um consenso doutrinário, conforme abordado inicialmente, ao passo do que pontua Gabriel Buschinelli, a possibilidade de se equiparar as participações societárias a "coisas" parece permitir a incidência do regime de compra e venda aos contratos de alienação de participação societária¹⁷. Isto porque, nos termos do art. 481 do Código Civil, a compra e venda é o contrato por meio do qual “*um dos contratantes se obriga a transferir o domínio de certa coisa, e o outro, a pagar-lhe certo preço em dinheiro*”¹⁸.

Sendo assim, para fins do presente trabalho, o contrato de compra e venda é considerado apto a ter como objeto a obrigação de entrega de outros bens que não sejam físicos, sendo possível resultar na alienação de outras posições patrimoniais (como é o caso das participações societárias)¹⁹. Logo, ao fazer referência a contratos de alienação de participações societárias, versar-se-á sobre “*contratos em que o vendedor se obriga a transferir a outrem a posição de sócio (promover a cessão de quotas de sociedade limitada; transferir a titularidade sobre ações) contra prestação pecuniária*”²⁰.

Desse modo, a alienação de participações societárias, por dizer indiretamente respeito à empresa e constituir fenômeno complexo com caráter multidisciplinar²¹, situa-se “*no polo de interseção entre o direito societário e o contratual*”²². Passa-se, portanto, à análise dos elementos societários típicos, e com reflexos contratuais, dessa categoria de contratos.

1.2 – DUE DILIGENCE

Para uma melhor compreensão acerca do dever de informação e do ônus de autoinformação que incide sobre comprador e vendedor durante as tratativas negociais de um contrato de alienação de participação societária – e que serão abordados mais detalhadamente no **Capítulo III** –, mostra-se imprescindível o estudo das funções diversas exercidas pela etapa

¹⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 28.

¹⁷ Ibidem, p. 85.

¹⁸ 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.

¹⁹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., pp. 102-103.

²⁰ Ibidem, pp. 103-104.

²¹ Ibidem, p. 17.

²² CAFFIN-MOI, Marie. Op. cit. apud BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 17.

negocial preparatória denominada "*due diligence*".

Tal etapa negocial pode ser conceitualizada, de forma genérica, nas palavras de Giacomo Grezzana, como sendo:

(...) uma investigação ampla da sociedade-alvo quanto a suas características legais, organizatórias, financeiras entre outras, por meio da qual o adquirente da participação societária busca as informações que julga necessárias para formar seu consentimento.²³

A origem da expressão "*due diligence*" remete ao *Securities Act* de 1993 e às práticas de cautela adotadas pelo comprador na compra e venda no direito norte-americano, ligada ao princípio *caveat emptor*²⁴. De acordo com tal princípio, o contexto negocial norte-americano se opera mediante a assunção de que a coleta de informações relevantes compete ao comprador, pautando-se também em uma cultura baseada na postura que se é esperada das partes, predominantemente reativa por parte do vendedor e de busca ativa por parte do comprador²⁵.

No entanto, a transposição da prática da *due diligence* – também referida ao longo do presente trabalho como "prática de auditoria" –, dos países de *Common Law* para o âmbito da cultura jurídica de *Civil Law*, exige o enquadramento do procedimento em outro contexto jurídico, em que a conduta negocial das partes é pautada pela cláusula geral da boa-fé²⁶. De acordo com Gabriel Buschinelli, a dinâmica de fixação das fronteiras entre o dever de informar do vendedor e o ônus de se informar do comprador, em conjunto com prática de auditoria em países de *Civil Law*, vem suscitando questões relevantes sobre: (i) a possibilidade de o comprador dispensar a realização de auditoria; (ii) os efeitos da condução falha de auditoria pelo comprador e (iii) a postura ativa que permaneceria sendo exigida do vendedor diante da realização de auditoria pelo comprador²⁷. No entanto, tais questões serão melhor abordadas, posteriormente, no **Capítulo III**, no qual será analisado o dever de informação.

No Brasil, mais precisamente, cujo ordenamento jurídico encontra-se sob enfoque no presente trabalho, no que pese se desconheçam estatísticas sobre a realização de *due diligences*,

²³ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 283.

²⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p.346.

²⁵ Ibidem, p. 346.

²⁶ Ibidem, p. 346.

²⁷ Ibidem, pp. 346-347.

é possível afirmar que a sua realização já se tornou, nas palavras de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, "*verdadeiro costume comercial*"²⁸.

De acordo com Gabriel Buschinelli, é possível identificar quatro principais funções exercidas pela prática de auditoria na economia dos contratos relativos a participações societárias:

(...) a auditoria (*due diligence*) desempenha papéis diversos, sendo a ela atribuída (i) função formativa, para que sejam providenciadas informações completas para a formação da vontade negocial das partes; (ii) função valorativa, para permitir a determinação do preço a ser pago; (iii) função probatória, assegurando-se a documentação dos fluxos informativos entre as partes; e (iv) função garantística, para que o comprador possa examinar o objeto negocial e assegurar-se da inexistência de vícios materiais ou ocultos.²⁹

Ou seja, a *due diligence* busca munir o adquirente da participação societária com todas as informações necessárias sobre a sociedade-alvo para o alcance de uma decisão de investimento bem-informada³⁰.

Entretanto, ao contrário do que muitas vezes se depreende, conforme ressalta Giacomo Grezzana, tal prática funciona como uma verdadeira via de mão dupla, visto que, ao passo que o adquirente dá a conhecer ao alienante quais informações necessita para formar seu convencimento sobre o negócio, o alienante, por sua vez, entregará a informação solicitada³¹. Nessa lógica, o envolvimento ativo e diligente do credor da informação (o comprador) para se informar da maneira mais completa possível durante a *due diligence* acaba servindo como um contrapeso à ideia de um dever absoluto e genérico de informar por parte do comprador³². Por tal motivo, pode-se falar em "*intenso scambio dialettico*" de informações entre adquirente e alienante da participação societária³³, para que, nas palavras de Giacomo Grezzana, não se legitime que um dos polos da relação negocial atue como "*mero fruidor passivo de um fluxo de informações*"³⁴.

²⁸ COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 239.

²⁹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 346.

³⁰ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 284.

³¹ Ibidem, p. 287.

³² Ibidem, p. 288.

³³ Termo em italiano cuja tradução livre seria "intenso intercambio dialético".

FRANCIOSI, Laura M. *Trattative e due diligence: tra culpa in contrahendo e contratto*. In: **Quaderni di responsabilità civile e previdenza**, vol. 17. Milão: Giuffrè, 2009, p. 358-359 apud GREZZANA, Giacomo. Op. cit., p. 288.

³⁴ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 288.

É nesse sentido que, conforme será discutido posteriormente, essa necessidade de um fluxo mútuo de informações entre comprador e vendedor acabará por também demandar daquele um dever de informação acerca de determinadas descobertas resultantes da realização de auditoria em relação a este, que por determinados motivos – a variarem de acordo com as circunstâncias do caso concreto – não estariam abrangidas pelo seu dever de autoinformação.

Percebe-se, portanto, que em última instância, a *due diligence* visa colocar o comprador em uma posição melhor para analisar os riscos e, conseqüentemente, poder negociar ou ajustar a precificação do contrato da maneira mais adequada³⁵. No entanto, no tocante ao dever de informação que exsurge de tal prática, este beneficia não apenas o comprador, mas também o vendedor no âmbito da relação contratual.

1.3 – PRECIFICAÇÃO E ALOCAÇÃO DE RISCOS

Na alienação de participações societárias, categoria de contratos objeto do presente estudo, o patrimônio em geral é constituído por bens organizados para o exercício de empresa³⁶. Sendo assim, o cálculo e a negociação do preço acaba sendo realizado pelas partes por meio da avaliação que se faz da própria empresa³⁷.

No entanto, conforme visto anteriormente, a avaliação empresarial é uma tarefa que possui as suas complexidades. Na realidade, é marcada por um grande subjetivismo, uma vez que, conforme salienta Gabriel Buschinelli, a avaliação dos bens não se esgota na demonstração do valor dos próprios bens, pois a sua união faz surgir um novo valor, relativo à organização³⁸.

Em outras palavras, não há que se falar em uma existência objetiva do valor, de modo que será o direito contratual o encarregado de permitir que sua formação ocorra mediante a interação dos agentes do mercado³⁹. É possível notar, por exemplo, esse reconhecimento da inexistência de um valor justo e inerente, na consideração de que o preço não constitui qualidade essencial da coisa, o que não permitiria, por conseguinte, a sua utilização como fundamentação

³⁵ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 284.

³⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 186.

³⁷ Ibidem, pp. 186-187.

³⁸ Ibidem, p. 187.

³⁹ Ibidem, p. 189.

caso uma das partes do negócio jurídico requeira a sua anulação por erro substancial⁴⁰.

O preço, portanto, será o fruto de uma análise subjetiva, realizada por alguém, sejam as partes, seja o mercado, seja um árbitro⁴¹ e da dinâmica negocial conduzida pelas partes⁴². Afinal, conforme ensinamento de Giovanni Iudica, o preço é "*filho do mercado, filho das circunstâncias, da força, da resistência, das habilidades das partes nas tratativas, o preço é filho da necessidade de vender ou da conveniência ou mesmo absoluta necessidade de comprar*"⁴³.

O risco, por sua vez, para fins jurídicos, consiste na possibilidade de ocorrência de um evento danoso para o interesse protegido do segurado⁴⁴. Para ser mais exato, pode ser tanto um evento que afeta o bem em si, quanto um evento que extingue ou reduz a relação entre o bem e o indivíduo, afetando o interesse garantido⁴⁵.

Entretanto, diferentemente do preço, quando tratamos do risco, não se está lidando com uma análise estritamente subjetiva. Isto porque, o risco, enquanto incerteza, comporta uma manifestação objetiva: a probabilidade de sua ocorrência no mundo real⁴⁶.

A bem da verdade, é preciso se admitir que a atividade humana não consegue se desprender de uma manifestação subjetiva que é a interpretação pessoal do risco, medida não por um juízo de probabilidade, mas por um grau de convicção na sua ocorrência⁴⁷.

Sendo assim, para os fins do presente trabalho, trabalhar-se-á um conceito de risco que se situe em uma zona intermediária, enquanto "*um evento cuja ocorrência é incerta por sua natureza*"⁴⁸. O risco deve ser possível, mas não necessário, posto que, a contrario *sensu*, o

⁴⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 189.

⁴¹ Ibidem, p. 189.

⁴² Ibidem, p. 189.

⁴³ Tradução livre de trecho original em italiano: "*il prezzo è figlio del mercato, figlio delle circostanze, della forza, della resistenza, della abilità delle parti nelle trattative, il prezzo è figlio del bisogno di vendere o della convenienza oppure della assoluta necessità di comprare*".

IUDICA, Giovanni. *Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie*. In: *Rivista delle società*, 1991, pp. 750-751, p. 751 apud BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Op. cit., p.189.

⁴⁴ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 183.

⁴⁵ Ibidem, p. 183.

⁴⁶ Ibidem, p. 183.

⁴⁷ Ibidem, p. 184.

⁴⁸ Ibidem, p. 184.

sinistro deixaria de ser um risco e passaria a ser uma certeza⁴⁹. Dessa forma, a incerteza que permeia o risco pode se apresentar de duas formas: absoluta, em que não se sabe se o evento vai ocorrer, nem como ou quando; ou relativa, onde há certeza de ocorrência do evento coberto pela garantia, mas não se sabe quando⁵⁰.

O que é preciso se ter em mente, ao analisar contratos de alienação de participações societárias, é que se trata de um modo de regulamentação contratual diverso do esquema legal típico. Sendo assim, de acordo com Enzo Roppo, quando as partes contratuais decidem dar ao seus interesses, coenvolvidos em determinada operação econômica, um arranjo e uma organização diferentes daqueles que o legislador considerou por um critério médio, como equitativos e racionais, acabam por operar uma repartição dos ônus, dos riscos, dos sacrifícios e das vantagens contratuais diferentes daquela que é tida, pelo legislador, como abstratamente justa; ou seja, são postos a cargo de um contraente sacrifícios e riscos maiores do que aqueles pelos quais ao legislador pareceu correto responsabilizá-lo; ou são atribuídos ao outro lucros e vantagens superiores àqueles que, na valoração legislativa, deveriam lhe caber⁵¹.

Mostra-se evidente, portanto, que, ao lidar com contratos de alienação de participação societária, a precificação e a alocação de riscos andarão lado a lado, visto que o preço pago comporta a assunção do risco de todas as qualidades afirmadas na cláusula contratual de declarações e garantias – objeto de análise do **Capítulo II** – em perfeita comutatividade e respeito ao dever de informar.

1.4 – AUTONOMIA PRIVADA

Conforme remonta Rodrigo Tellechea, o termo autonomia se origina da combinação das palavras gregas *auto* e *nomos*, cujos significados remetem, respectivamente, a "próprio" e "regra"⁵². Observa-se, nesse sentido, pelo menos duas perspectivas semânticas da palavra: subjetivamente, faz referência à faculdade de alguém poder estabelecer regras de acordo com os seus interesses, contempladas, portanto, capacidades ativas, poderes e direitos subjetivos; objetivamente, que tal ordenamento deve assumir caráter jurídico próprio, capaz de

⁴⁹ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 184.

⁵⁰ Ibidem, p. 184.

⁵¹ ROPPO, Enzo. op. cit., p. 133.

⁵² TELLECHEA, Rodrigo. **Autonomia privada no direito societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 115.

individualizar sujeitos ou permitir que outros se originem a partir dele⁵³.

Já o adjetivo privado, em oposição a público, conforme leciona o mesmo autor, advém do termo em latim *privatus* que, na seara jurídica, exprime o sentido de algo que é próprio às pessoas, consideradas isoladamente, como indivíduos ou particulares⁵⁴.

Juntando-se ambos os termos, temos, portanto, que autonomia privada consiste no "*poder outorgado aos indivíduos de, em determinada relação privada, reger, como bem lhes aprouver – desde que respeitados os limites legais – suas próprias condutas, tornando-se, nesse processo de mútua barganha, árbitros dos seus próprios interesses*"⁵⁵. Ou seja, o contrato, como negócio jurídico, é, portanto, instrumento de autonomia privada, por ser ato apto a criar regras de conduta que, recepcionadas pelo ordenamento jurídico, geram efeitos para seus participantes⁵⁶.

De acordo com o civilista italiano Luigi Ferri, a autonomia privada não simbolizaria apenas a liberdade dos indivíduos de formalizarem os negócios jurídicos que lhe convém, desde que observados os limites legais, mas, sobretudo, o poder concedido pelo legislador aos particulares para criarem normas negociais próprias⁵⁷.

Nesse sentido, observa-se a existência de uma estreita conexão de significados entre a autonomia privada e a liberdade de ação dos indivíduos, mais especificamente, a liberdade de contratar, que, nas palavras de Enzo Roppo, traduz-se em

regra pela qual os contraentes privados – os operadores econômicos – são livres de dar aos seus contratos os conteúdos concretos que considerem mais desejáveis: o regulamento contratual resulta, assim, determinado, em princípio, pela vontade concorde das partes, constituindo o ponto de confluência e de equilíbrio entre os interesses – normalmente contrapostos – de que as mesmas são portadoras⁵⁸.

O Direito Privado, nesse sentido, é o ramo do Direito em que a autonomia privada

⁵³ TELLECHEA, Rodrigo. op. cit., p. 116.

⁵⁴ Ibidem, p. 116.

⁵⁵ Ibidem, p. 117.

⁵⁶ LOPEZ, Teresa Ancona. *Princípios contratuais. Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). **Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais**. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, Série GVLaw, 2012, p. 28.

⁵⁷ FERRI, Luigi. **La autonomia privada**. Tradução de Luis Sancho Mendizábal. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1959, p. 7-9, 36/37, 42, 43/44, 106 apud TELLECHEA, Rodrigo. op. cit., pp. 125-126.

⁵⁸ ROPPO, Enzo. op. cit., p. 128.

encontra maior guarida, e isto por motivos claros: por ter em seu núcleo relações jurídicas particulares, nele observaremos uma maior liberdade dos indivíduos para regular seus interesses do modo como desejarem⁵⁹. Mais especificamente no âmbito das relações jurídicas societárias, no qual se inserem os contratos de alienação de participações societárias, estas, conforme ressalta Rodrigo Tellechea, justamente por possuírem natureza obrigacional, de cunho patrimonial e disponível, representam, portanto, uma seara fértil para a atuação do princípio ora sob análise⁶⁰.

Além disso, de acordo com a Professora Paula Forgioni, deve-se considerar o direito empresarial como um ramo do Direito que se opera em uma lógica peculiar, cujo sistema contratual adotado seria "*mais completo e mais elástico, assente, de um lado, na liberdade de formas e, de outro lado, no princípio geral da possibilidade das partes se obrigarem, abandonando-se o forte cunho formalístico clássico*"⁶¹.

Isto porque, ainda na perspectiva da Professora, uma das molas propulsoras do direito comercial consiste no grau de segurança e de previsibilidade jurídicas proporcionadas pelo sistema⁶². Sendo assim, se, conforme ensinamento de Natalino Irti, o mercado é uma ordem, no sentido de contar com uma regularidade e previsibilidade de agir⁶³, torna-se indubitável o fato de os empresários planejarem suas jogadas e efetivamente se comportarem de acordo com um padrão "de mercado", de modo a não ser desejável que seja dada ao contrato uma interpretação diversa daquela que pressupõe o comportamento normalmente adotado em mercado⁶⁴.

No entanto, a expectativa de um *standard* comportamental de mercado não se confunde com uma eventual expectativa de lucro. Na realidade, conforme ressalta Enzo Roppo, o ordenamento garante apenas uma possibilidade abstrata de lucro, garantindo as premissas e as condições formais para a sua persecução pelos particulares⁶⁵. Em outros termos, temos que ao

⁵⁹ TELLECHEA, Rodrigo. op. cit., p. 135.

⁶⁰ Ibidem, pp. 144-145.

⁶¹ FORGIONI, Paula A. *Interpretação dos negócios empresariais. Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, p. 96. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). **Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais**. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, Série GVLaw, 2012.

⁶² Ibidem, pp. 104-105.

⁶³ Tradução livre de trecho original em italiano: "*Quel 'prevedere' o vedere prima, onde un soggetto confida nell'agire altrui*".

IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. 3ª. ed. Roma: Laterza, 1998, pp. 5-6 apud FORGIONI, Paula A. op. cit., p. 105.

⁶⁴ FORGIONI, Paula A. op. cit., pp. 105-106.

⁶⁵ ROPPO, Enzo. op. cit., p. 225.

direito compete tão somente preservar a ordem do mercado, viabilizando o "jogo" por meio de um sistema que garanta que os seus participantes sigam as regras estabelecidas, entre as quais a do *pacta sunt servanda*⁶⁶.

No entanto, no que pese a "consumerização" da esfera jurídica empresarial ser um fenômeno indesejável, por outro lado, tal discurso não deve ser utilizado para a abertura de portas a um liberalismo exacerbado.

Para se chegar a um meio termo, torna-se imprescindível a análise de um dos principais elementos que constituem a base para a compreensão da autonomia privada: os seus limites. Dentre tais limites, Rodrigo Tellechea elenca aqueles que seriam, em suas próprias palavras, amplamente reconhecidos e examinados pela doutrina especializada, sendo eles: (i) a licitude do regramento das partes; (ii) a ordem pública, (iii) a moral e os bons costumes e (iv) as cláusulas gerais; e (v) outros tantos de ordem técnica, dentre os quais (vii) os pressupostos gerais de existência e validade dos negócios jurídicos e (viii) as normas jurídicas cogentes ou imperativas⁶⁷.

Ademais, com a transformação do direito civil no cenário mundial nas últimas décadas, e no Brasil especialmente após a Constituição de 1988, que impregnou de seus valores toda a legislação posterior, houve a profunda mudança no espírito do Código Civil⁶⁸. Dessa forma, a autonomia privada, que é ainda princípio do Direito Estatal, mas também dos princípios do Direito privado, e, em consequência, a interpretação das relações patrimoniais (como de todo Direito Privado) tem que levar em conta valores éticos e sociais, como a boa-fé objetiva e a função social, que vêm sendo chamados de valores existenciais, principalmente pela doutrina italiana⁶⁹.

O Código Civil de 2002, mais especificamente, inspirado em princípios como a sociabilidade, a ética e a operabilidade⁷⁰, representou o marco brasileiro de um ordenamento

⁶⁶ FORGIONI, Paula A. op. cit., p. 115.

⁶⁷ TELLECHEA, Rodrigo. op. cit., pp. 136-137.

⁶⁸ LOPEZ, Teresa Ancona. op. cit., p. 29.

⁶⁹ Ibidem, p. 29.

⁷⁰ GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. *Mais liberdade contratual, menos revisão: A função econômica dos contratos e as provocações ao Direito Civil contemporâneo. Revista Jurídica*, v. 4, n. 57, p. 591 apud ALMEIDA, Victor Duarte. **O contrato e a Constituição**. 1. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2019. p. 79.

mais aberto, baseado em princípios jurídicos gerais⁷¹. A nova codificação, ao revogar a primeira parte do Código Comercial de 1850, representou não apenas a uniformização das matérias de Direito Privado no Brasil, mas, sobretudo, uma maior preocupação em torno da vida humana e suas relações sociais⁷².

Tal fenômeno, por meio do qual há uma subordinação do Direito Privado aos valores e princípios constitucionais, sendo a reforma legislativa apenas uma de suas modalidades de manifestação, é denominado por Virgílio Afonso da Silva como "Constitucionalização do Direito Privado"⁷³.

Em síntese, o principal efeito de tal mudança de paradigma é o seguinte: a autonomia privada, que não perde a qualidade de princípio básico do direito contratual, passa a ter como nortes interpretativos a boa-fé objetiva, a função social do contrato e o equilíbrio contratual⁷⁴.

Todavia, conforme mencionado anteriormente, se por um lado as porteiras não devem ser abertas para um liberalismo exacerbado, por outro, a liberdade contratual também não deve ser suprimida em defesa da "*sobreinterpretação das normas ordinárias conforme a Constituição, bem como pela elevação exacerbada do fundamento da dignidade da pessoa humana*"⁷⁵. Isto porque tal sobreinterpretação pode resultar em insegurança jurídica, sobretudo em matéria contratual civil ou empresarial, eis que, eventualmente, podem esvaziar o conteúdo da autonomia privada e da livre iniciativa, podendo até mesmo causar a retração do mercado em função da falta de confiança nos institutos jurídicos vigentes⁷⁶.

Além disso, é importante ressaltar a importância da livre iniciativa enquanto fundamento, insculpido na Constituição de 1988, dos princípios da ordem econômica e da livre concorrência. Neste sentido, no contexto de contratos empresariais, Paula Forgioni leciona que os contratos constituem operações econômicas, mas, quando analisados mediante uma perspectiva interna e negocial de uma empresa, exprimem a atividade de quem está produzindo

⁷¹ GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. op. cit., p. 591.

⁷² Ibidem, p. 591.

⁷³ SILVA, Virgílio Afonso da. **A constitucionalização do direito: os direitos fundamentais nas relações entre particulares**. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 47-48 apud GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. op. cit., p. 595.

⁷⁴ LOPEZ, Teresa Ancona. op. cit., p. 31.

⁷⁵ GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. op. cit., p. 598.

⁷⁶ Ibidem, p. 599.

e, por conseguinte, diferencia-se das demais espécies de contrato em decorrência do escopo de lucro⁷⁷. Essa lógica particular da operação econômica que perfaz os contratos empresariais deverá ser considerada pelo intérprete e julgador no caso concreto para a delimitação dos contornos a serem conferidos à autonomia privada⁷⁸.

Nesse contexto, a Lei nº. 13.874 ("Lei de Liberdade Econômica") de 2019, a qual institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, surge como uma promessa de restauração do livre mercado, alterando grande parte da legislação infraconstitucional, principalmente o Código Civil e, conseqüentemente, seus dispositivos de regulação das relações contratuais⁷⁹. De acordo com Sandro Gibran *et al.*, tal lei se originou com o principal objetivo de "*sedimentar a tese de que as atividades econômicas devem ser exercidas sob o primado da liberdade e da autonomia da vontade, como uma forma de oposição à intervenção do Estado na Economia*"⁸⁰, em uma suposta consonância aos princípios gerais da atividade econômica previstos no art. 170 da Constituição⁸¹.

Tal propósito da Lei de Liberdade Econômica de estabelecer amarras à intervenção do Estado na atividade econômica fica bem ilustrado com a leitura do art. 421 do Código Civil, cujo parágrafo único introduzido prevê que "*nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual*", bem como do art. 421-A, que assim preconiza:

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: I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e, III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada.

De acordo com Sandro Gibran *et al.*, a Lei de Liberdade Econômica representa o reforço da autonomia no Direito Privado e traz à tona o debate sobre os limites do fenômeno da constitucionalização do Direito Civil, limitando a atividade do intérprete de "*realizar justiça*"

⁷⁷ FORGIONI, Paula A. op. cit., pp. 38-39.

⁷⁸ GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. op. cit., p. 603.

⁷⁹ Ibidem, p. 602.

⁸⁰ Ibidem, p. 603.

⁸¹ Ibidem, p. 603.

social em detrimento da autonomia da vontade em face da dignidade humana"⁸², de modo que, em suas próprias palavras:

Se o escopo do lucro rege as relações contratuais empresariais e civis, e se esses contratos devem ser considerados paritários e simétricos conforme a nova disciplina da Lei de Liberdade Econômica, a afetação de risco também deve ser algo que, ao serem assumidas pelas partes, não venham a valer-se das cláusulas gerais da boa-fé, da função social do contrato ou até mesmo do fenômeno da constitucionalização do Direito para assistir problemas de contratação posteriormente, pois, para alocar risco, a Lei de Liberdade Econômica já traz a possibilidade das partes estabelecerem critérios objetivos de revisão.⁸³

O desafio reside, portanto, na utilização do princípio da boa-fé objetiva, enquanto instrumento hermenêutico, coadunado aos interesses para o qual foi celebrado, tais quais os de estabelecer dever de cooperação e garantia de confiança nas relações contratuais, respeitando-se, sempre dentro dos limites, a autonomia privada e o modo peculiar como esta incide na seara jurídica empresarial.

⁸² GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. op. cit., p. 608.

⁸³ Ibidem, p. 607.

CAPÍTULO II – A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

2.1 – CONCEITO

Para analisar a natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias é preciso antes conceituá-la. Sendo assim, afirma-se que, por meio da cláusula de declarações e garantias, "*uma parte faz afirmações positivas ou negativas sobre diversos aspectos da sociedade-alvo do negócio, assumindo responsabilidade pela veracidade e exatidão de tais afirmações*"⁸⁴. Ou seja, tais cláusulas são uma espécie de "*fotografia dos ativos, dos bens e do estado em que se encontra a empresa [...]*"⁸⁵, por meio da qual "*as partes concordam e documentam um conjunto de informações sobre o negócio em sua condição naquele momento e o precificam*"⁸⁶.

Tal cláusula – afeita à tradição do *Common Law* – é constantemente utilizada nos contratos de alienação de participações societárias, principalmente nos casos em que o comprador é estrangeiro⁸⁷. De acordo com Giacomo Grezzana, o início da prática de incluir declarações expressas sobre as qualidades do bem no contrato remonta à origem do instituto da *misrepresentation*, uma vez que este, como regra geral, somente resta configurado quando o vendedor presta informações equivocadas sobre o bem objeto do negócio, mas não quando as omite⁸⁸.

Além disso, Giovana Benetti ressalta que a importância das funções exercidas pelas "*representations and warranties*" na *Common Law* – conhecidas no Direito Brasileiro como "declarações e garantias" – reside no fato de que, em tais sistemas jurídicos, a responsabilidade de examinar o bem objeto do contrato recai predominantemente sobre o comprador, ainda que tal lógica tenha sofrido algumas mitigações⁸⁹. Nesse sentido, torna-se uma prática comercial de

⁸⁴ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 64.

⁸⁵ Tradução livre de trecho que segue no original: "[...] *representations and warranties, providing a 'snapshot' of the assets, properties business and condition of the target and including, typically, a full-disclosure representation – effectively a catch-call that incorporates a securities anti-fraud standard (Rule 10b-5)*".

KRAIEM, Rubén. *Leaving money on the table: contract practice in a low-trust environment*. **Columbia Journal of Transnational Law**, vol. 42, 2004, p. 724 apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 139.

⁸⁶ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 139.

⁸⁷ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 15.

⁸⁸ *Ibidem*, p. 19.

⁸⁹ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 140.

cautela as partes preverem no contrato, na maior riqueza de detalhes, o regramento de seus interesses, já que, segundo Giuditta Cordero-Moss, surgindo uma controvérsia, a pactuação de declarações e garantias permite com maior facilidade a responsabilização da parte que as violar⁹⁰.

Já nos sistemas de *Civil Law*, por outro lado, sobre ambas as partes (comprador e vendedor) recaem o dever de informação acerca de circunstâncias que possam ser relevantes na avaliação do interesse na contratação e dos riscos envolvidos, independente do contrato conter previsão expressa de declarações e garantias⁹¹. No entanto, de acordo com Giuditta Cordero-Moss, assim como nos sistemas de *Common Law*, a inserção dessa modalidade de cláusula contribui para uma eventual alegação e configuração de vício de consentimento ou de inadimplemento contratual, pois as declarações e garantias prestadas desincumbirá a parte lesada de ter que comprovar se de fato confiou ou não nas informações prestadas pela contraparte e, sobretudo, se estas foram essenciais ou não para a celebração do negócio jurídico⁹².

No que se refere ao Direito brasileiro propriamente dito, Giovana Benetti afirma que, se as declarações e garantias, quando transplantadas para o sistema de *Civil Law*, serviram como reforço ao dever de informar na fase pré-negocial, reduzindo a assimetria de informações entre o comprador e o vendedor sobre o objeto do negócio, tal papel não poderia ser diferente no ordenamento jurídico pátrio⁹³.

Nesse sentido, Marina Medeiros-Mendes, na perspectiva do ordenamento jurídico

⁹⁰ Tradução de trecho em inglês, no original: "*This function is particularly important in common law, where the parties are expected to spell out in the agreement their respective assumptions and obligations, and it may be difficult to convince a court to imply specifications or characteristics that were not mentioned in the contract*"; "*During contract negotiations, a party is under no duty to disclose matters relating to the contract's object and the representations and warranties clause is usually the occasion for the parties to list all information that they consider relevant, and where they expect the other party to assume responsibility*"

CORDEIRO-MOSS, Giuditta. *Conclusion – the self-sufficient contract, uniformly interpreted on the basis of its own terms: an illusion, but not fully useless*. In: CORDEIRO-MOSS, Giuditta (Ed.). **Boilerplate clauses, international commercial contract and the applicable law**. Cambridge: University Press, 2011, p. 365-366 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 140.

⁹¹ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 141.

⁹² Tradução de trecho em inglês, no original: "*[...] Under civil law, the clause also has effects: if a certain characteristic was expressly represented or warranted in the contract, failure to comply with it will more easily be qualified as a defect in the consent or a breach of contract, without the need to verify whether it had been relied on, whether it was essential, etc*".

CORDEIRO-MOSS, Giuditta. op. cit., p. 366.

⁹³ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 142.

brasileiro, conceitua as declarações como "*uma revelação, do testemunho quanto ao estado de um objeto, de uma situação de fato ou de direito, sua descrição e qualificação*"⁹⁴, enquanto as garantias cumpririam o papel de assegurar as declarações prestadas⁹⁵.

Nesta mesma linha, Giovana Benetti distingue os conceitos de declarações e de garantias da seguinte maneira:

As cláusulas contendo declarações referem-se à situação presente no momento de sua emissão ou a fatos passados e servem (i) para que o vendedor ofereça uma descrição da situação geral em que se encontra a sociedade-alvo e dos aspectos úteis para a conclusão do contrato, bem como (ii) para a definição de um quadro geral dos parâmetros para a determinação do preço.

As garantias consistem em promessas relativas a eventos futuros, como a conservação e a manutenção da situação declarada pelo vendedor. Prestam-se, portanto, a transferir, para o vendedor, a responsabilidade e os riscos pela disjunção entre o conteúdo das 'declarações' e a realidade, observando-se os limites das 'garantias' especificamente concedidas.⁹⁶

O que é importante ressaltar, e assim o faz Giacomo Grezzana, é que a cláusula de declarações e garantias possui a particularidade de reportar-se sempre a fatos presentes ou passados, não sendo realizado pelo declarante prognósticos sobre o futuro⁹⁷. Se as declarações forem verdadeiras, o declarante prestou-as corretamente e não enfrentará maiores dificuldades. Caso, porém, se revelarem falsas, o declarante terá de assumir as consequências jurídicas⁹⁸.

Percebe-se, portanto, que a falsidade da cláusula de declarações e garantias, conforme pontua Giacomo Grezzana, sempre se desdobra em dois fatos que ocorrem em momentos diferentes no tempo: o "fato gerador" da falsidade, isto é, o evento que torna falsa a declaração; e o "fato revelador" da falsidade das declarações e garantias; que é o fato que traz à tona a existência de um fato gerador, que era desconhecido das partes, ou ao menos da parte que se beneficia da garantia⁹⁹. A regra geral é que o "fato revelador" ocorra em momento posterior à celebração do contrato, no entanto, tal regra comporta exceções (como por exemplo, no caso do contrato conter cláusula de *sandbagging*, conforme será melhor abordado no **Capítulo**

⁹⁴ MENDES-MEDEIROS, Marina. **Cláusulas de Declarações e Garantias nos Contratos Internacionais de Aquisição de Empresas ou Ativos**, cit., pp. 170-171 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 143.

⁹⁵ Ibidem, p. 145.

⁹⁶ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 142.

⁹⁷ GREZZANA, Giacomo. op. cit., pp. 64-65.

⁹⁸ Ibidem, p. 65.

⁹⁹ Ibidem, p. 65.

IV)¹⁰⁰.

Já no que concerne à consequência jurídica de tal falsidade das declarações e garantias, esta normalmente vem regulada de maneira apartada, normalmente em uma cláusula denominada "cláusula de indenização"¹⁰¹. Por tal razão, alguns autores optam em realizar uma divisão entre a parte declarativa das declarações e garantias e a parte em que o declarante assume responsabilidade pelas declarações¹⁰².

2.2 – NATUREZA JURÍDICA

No que pese se poder conceituar de modo genérico a cláusula de declarações e garantias, não convém restringi-la a um conceito rígido, uma vez que esta pode desempenhar múltiplas funções e, portanto, assumir naturezas jurídicas diversas¹⁰³.

Dessa forma, tendo em vista que a natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, bem como o regime jurídico ao qual será submetida, variam conforme a função concretamente exercida pela referida cláusula em cada caso, passa-se, a seguir, à análise das principais funções exercidas por tal modalidade de cláusula contratual em contratos de alienação de participações societárias, dentre as quais, conforme elencadas por Giacomo Grezzana: (2.2.1) função assecuratória; (2.2.2) função conformativa; (2.2.3) função informativa; e (2.2.4) função probatória¹⁰⁴.

2.2.1 – Função Assecuratória

De acordo com Giacomo Grezzana, a cláusula de declarações e garantias, em sua função assecuratória, consiste na "*assunção de uma obrigação de garantia pelo declarante, apartada da obrigação principal de entrega das ações ou quotas, mas que a ela se liga em relação de acessoriedade*"¹⁰⁵. Ou seja, as declarações e garantias operam como uma garantia ao declaratório contra superveniências adversas da sociedade-alvo e que estejam em

¹⁰⁰ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 65.

¹⁰¹ Ibidem, p. 69.

¹⁰² Ibidem, p. 69.

¹⁰³ Ibidem, p. 80.

¹⁰⁴ Ibidem, pp. 69-70.

¹⁰⁵ Ibidem, p. 71.

desconformidade com o que foi declarado¹⁰⁶.

Dessa forma, pode-se dizer que se faculta às partes a redação da cláusula de declarações e garantias de modo a assumir a natureza de negócio jurídico do qual resulte uma obrigação de garantia¹⁰⁷. No entanto, tal obrigação – repise-se, acessória – não se confunde com a prestação principal devida pelo declarante, pois dela se encontra apartada, mediante a qual o declarante apenas garante determinado estado de coisas ao declaratário, assumindo o risco de que este não corresponda à realidade¹⁰⁸.

2.2.2 – Função Conformativa

Por função conformativa, por sua vez, de acordo com o autor, teremos a capacidade das declarações e garantias de "*conformar a obrigação do declarante, especificando as qualidades da participação societária que o declarante se obriga a entregar*"¹⁰⁹. Em outras palavras, ao exercerem tal função, as declarações e garantias definirão o próprio conteúdo da prestação devida¹¹⁰.

Ao contrário da função assecuratória, na qual a garantia consiste em obrigação acessória, ao exercer a função conformativa e, por conseguinte, ao especificar o conteúdo da obrigação de dar, as declarações e garantias, nesses casos, se somarão à própria obrigação principal do vendedor, constituindo-se, assim, em uma obrigação única e não em duas distintas¹¹¹.

Por tal motivo, a cláusula de declarações e garantias, ao assumir função de negócio jurídico do qual se extrai a obrigação principal do declarante de entregar a participação societária dotada das qualidades prometidas, atrairá, no caso de sua violação, a incidência do regime de responsabilidade contratual por inadimplemento¹¹².

¹⁰⁶ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 71.

¹⁰⁷ Ibidem, p. 71.

¹⁰⁸ Ibidem, p. 72.

¹⁰⁹ Ibidem, p. 72.

¹¹⁰ Ibidem, p. 72.

¹¹¹ Ibidem, p. 72.

¹¹² Ibidem, p. 72.

2.2.3 – Função Informativa

A cláusula de declarações e garantias também pode ser utilizada como uma forma de fornecer informações essenciais sobre as operações da sociedade-alvo¹¹³. Nesses casos, as declarações e garantias "*transmitem ao comprador um conhecimento sobre fatos e dados da sociedade-alvo que antes não possuía, evidenciando-se a formação do consentimento informado do adquirente sobre proceder ou não à aquisição*"¹¹⁴.

No entanto, Giacomo Grezzana chama atenção para a distinção entre o caráter informativo, presente em todas as declarações e garantias, da função informativa que estas podem exercer¹¹⁵. Isto porque, de acordo com o autor, as declarações e garantias sempre transmitem, no plano dos fatos, certo número de informações ao declaratório, mas nem sempre as partes conferem relevância jurídica a essa prestação de informações, que pode ficar no plano meramente fático¹¹⁶. Dessa forma, apenas quando for intenção das partes utilizar as declarações e garantias como meio de transmissão de informações é que se concretizará a sua função informativa¹¹⁷.

Nesta hipótese, as partes valem-se da cláusula como elemento não volitivo do negócio, uma vez que não há vontade de constituir, modificar ou extinguir direitos e obrigações para as partes, mas apenas de transmitir informações capazes de induzir quem recebe as declarações a erro ou dolo¹¹⁸. No entanto, há certos casos em que a veiculação de informações na cláusula de declarações e garantias sequer é vista pelas partes como parte do negócio, caso em que pode gerar apenas responsabilidade pré-contratual por prestação de informação falsa¹¹⁹.

Por fim, as declarações e garantias também podem ser utilizadas como substituto para a auditoria quando, em uma perspectiva de custo-benefício, a informação não puder ser obtida ou confirmada de modo eficiente¹²⁰.

¹¹³ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 73.

¹¹⁴ Ibidem, p. 73.

¹¹⁵ Ibidem, p. 73.

¹¹⁶ Ibidem, p. 73.

¹¹⁷ Ibidem, p. 73.

¹¹⁸ Ibidem, p. 73.

¹¹⁹ Ibidem, p. 73.

¹²⁰ Ibidem, p. 76.

2.2.4 – Função Probatória

A última função da cláusula de declarações e garantias elencada por Giacomo Grezzana é a probatória, ou seja, a de fazer prova de que determinada informação foi repassada, evitando que tal fato se limite ao campo das meras afirmações pré-contratuais, com pouco ou nenhum suporte probatório¹²¹.

Sabe-se que são admitidos em direito outros meios probatórios para a comprovação do fornecimento de uma informação, no entanto, de acordo com Giacomo Grezzana, as declarações e garantias, ao exercerem sua função probatória, constituem prova mais forte e de fácil acesso, pois escrita e assinada pelo próprio declarante, o que gera uma presunção dificilmente afastável por prova em contrário, nos termos do CC, art. 219, caput, no sentido de que a declaração é verdadeira em relação ao seu signatário¹²².

Entretanto, a cláusula de declarações e garantias não constitui prova apenas em favor do comprador, mas também do vendedor, pois também gera a presunção dificilmente afastável de que o adquirente tomou conhecimento das informações ali divulgadas, o que obstaculizará a persecução pelo comprador de determinados remédios jurídicos (por exemplo, por meio da alegação de vícios redibitórios ou de regimes de erro, dolo e responsabilidade pré-contratual) quando o teor das afirmações for verdadeiro¹²³.

2.3 – RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL

Persiste na doutrina, ainda, um forte debate acerca dos contornos jurídicos que a falsidade do conteúdo das cláusulas de declarações e garantias poderá assumir nos contratos de alienação de participações societárias. Tais contornos, conforme salientam Deborah Pereira Pinto dos Santos e Marília Lopes, irão depender de diversos fatores, por exemplo, de seu conteúdo e de sua relevância para a finalidade econômico-individual do negócio jurídico, bem como do momento em que o comprador teve ciência de que as informações prestadas não correspondiam à realidade¹²⁴.

¹²¹ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 78.

¹²² Ibidem, p. 78.

¹²³ Ibidem, p. 80.

¹²⁴ DOS SANTOS, Deborah Pereira Pinto; LOPES, Marília. *Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação*

Conforme já abordado quando da análise do conceito e da natureza jurídica de tal modalidade de cláusula contratual, sabe-se que a cláusula de declarações e garantias específica e detalha os riscos que serão assumidos pelo vendedor, representando reforço da tutela do comprador¹²⁵, assim, nas palavras de Catarina Monteiro Pires, corresponde "*à promessa de que um estado de coisas existe, através da fixação de características ou qualidades de certo bem, ou conjunto de bens, de certo negócio ou de certa situação jurídica, conferindo ao comprador direitos adicionais em relação ao catálogo legal*"¹²⁶.

Sendo assim, ao determinar as qualidades e características que o conjunto de bens envolvidos na transação deverá apresentar, nas palavras de Deborah Pereira Pinto dos Santos e Marília Lopes, "*tal alocação de riscos insere-se na causa concreta do contrato*"¹²⁷, ou seja, "*o conteúdo previsto na cláusula de declarações e garantias passa a constituir a qualificação da prestação contratual e, com isso, passa a compor parte da finalidade econômica do contrato*"¹²⁸.

Tal raciocínio, em outros termos, implica dizer que a obrigação assumida pelo vendedor quanto à qualidade e às características dos bens envolvidos na transação e à situação da sociedade- alvo, passa a integrar o próprio conceito de prestação devida¹²⁹. Em virtude disto, é possível extrair-se a seguinte conclusão: da inexatidão ou da falsidade das declarações e garantias prestadas, ou seja, do descumprimento do que foi previsto nas cláusulas de declarações e garantias, exsurge dever de indenizar da parte que deu causa ao que poderá se configurar como hipótese de inadimplemento contratual¹³⁰.

Nesse contexto, a cláusula de declarações e garantias não pode se submeter ao regime da responsabilidade pré-contratual, uma vez que esta mesma é disposição contratual, atraindo a incidência do regime de responsabilidade próprio dos contratos¹³¹. Poderá, no entanto, ao exercer suas funções informativa e probatória, auxiliar o intérprete e o julgador na identificação

societária representativa de controle. Revista Brasileira de Direito Civil-RBDCivil, v. 24, n. 02, p. 243, 2020.

¹²⁵ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2019. p. 65. apud DOS SANTOS, Deborah Pereira Pinto; LOPES, Marília. op. cit. p. 247, 2020.

¹²⁶ Ibidem, p. 63.

¹²⁷ DOS SANTOS, Deborah Pereira Pinto; LOPES, Marília. op.cit., p. 248.

¹²⁸ Ibidem, p. 248.

¹²⁹ Ibidem, p. 248.

¹³⁰ Ibidem, p. 248.

¹³¹ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 245.

da informação errônea repassada na fase pré-contratual por aquele que presta as declarações e garantias¹³².

Todavia, durante as tratativas de um contrato de alienação de participação societária, conforme pontuado por Giacomo Grezzana, pode surgir o dever de uma parte fornecer informações à outra, independentemente de acordo sobre o fornecimento de tal informação¹³³. Isto porque, no ordenamento jurídico brasileiro, à boa-fé objetiva reputa-se o desempenho de um papel de protagonismo nas relações contratuais, fundamentado na solidariedade constitucional, de modo que os contratantes são obrigados a respeitar, desde o início da fase das tratativas e durante toda a execução do contrato, os ditames de lealdade derivados de tal primado¹³⁴.

Ao se tratar da boa-fé objetiva, enquanto cláusula geral, não há como não se debruçar sobre deveres anexos instrumentais que esta cria em relação à prestação principal do contrato, impondo aos contratantes, no entendimento do Professor Gustavo Tepedino, um processo de cooperação voltado à consecução dos objetivos perseguidos com a celebração do contrato – que se estende desde a fase negocial até a fase posterior ao adimplemento da prestação principal¹³⁵.

Dentre os diversos deveres anexos que emanam da boa-fé objetiva, se encontra o dever de informação, sob o qual recairá o foco para fins do presente trabalho monográfico. Tal dever, de forte incidência nas relações jurídicas contratuais formadas entre comprador e vendedor das participações societárias, impõe ao vendedor, já de antemão, conforme ressalta Gabriel Buschinelli, a obrigação de informar o comprador sobre todas as circunstâncias relevantes relacionadas não apenas à participação societária a ser alienada, como também àquelas relativas ao próprio patrimônio e à situação jurídica da sociedade-alvo da operação¹³⁶.

Nesse sentido, conforme leciona o Professor Gustavo Tepedino, eventual omissão culposa ou dolosa de informações em tais negócios jurídicos encontraria remédios no

¹³² GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 245.

¹³³ Ibidem, p. 244.

¹³⁴ DOS SANTOS, Deborah Pereira Pinto; LOPES, Marília. op.cit., p. 245.

¹³⁵ TEPEDINO, Gustavo. **Formação progressiva dos contratos e responsabilidade pré-contratual: notas para uma sistematização**. In: BENETTI, Giovana Valentiniano et al. (Org.). **Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa**. Rio de Janeiro: GZ, 2019. p. 588 apud DOS SANTOS, Deborah Pereira Pinto; LOPES, Marília. op.cit., p. 245.

¹³⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 324.

ordenamento jurídico brasileiro na fase pré-contratual, por meio da responsabilidade civil por danos derivados da confiança entre as partes¹³⁷.

No entanto, são diversas as circunstâncias que influenciam o surgimento, conteúdo e extensão de tal dever de informar - conforme será analisado no **Capítulo III** deste trabalho monográfico – devendo-se sempre ponderá-las em cada caso para se avaliar a concretização de tal dever.

¹³⁷ TEPEDINO, Gustavo. op.cit., p. 598.

CAPÍTULO III – O DEVER DE INFORMAR

3.1 – CONCEITO

Para um delineamento mais apropriado acerca do dever de informação que exsurge de uma relação obrigacional e que recai sobre as partes que a compõe, são dois os principais aspectos que devem ser analisados: a (i) percepção do tipo de interesse ao qual estão vinculados os deveres decorrentes do princípio da boa-fé; e a (ii) compreensão dos critérios dogmáticos que devem ser utilizados como parâmetros, nos casos concretos, para se averiguar a extensão do conteúdo do dever de informar. No entanto, para fins de extração de um conceito de dever de informar, o foco, em um primeiro momento, recairá no primeiro aspecto previamente mencionado: a cláusula geral de boa-fé e seus deveres anexos.

A doutrina, embora não em sua unanimidade, compreende a relação obrigacional como uma totalidade ou conjunto englobante por uma multiplicidade de pretensões, obrigações e interesses que se articulam de um modo dinâmico¹³⁸. A noção jurídica de obrigação, dessa forma, não pode se limitar à exigência de uma contraprestação de um indivíduo perante outrem, mas sim como uma "*relação pautada por critérios de cooperação*"¹³⁹. Isso implica dizer que cada negócio jurídico deve ser analisado sob uma óptica particularizada, uma vez que no bojo de cada um deles se travará um complexo de deveres e de interesses únicos, provenientes dos termos em que o conteúdo dessa relação for pactuado.

Para melhor ilustrar a complexidade de deveres que podem surgir de um único negócio jurídico, podemos dividi-los entre: (i) deveres de prestação, os quais podem ser principais ou secundários; (ii) deveres anexos aos deveres de prestação, ligados imediatamente ao interesse à prestação (seja de dar, fazer, não fazer ou tolerar) que, uma vez cumprida, liberará as partes pelo adimplemento satisfatório; e (iii) deveres de proteção contra danos que poderiam advir do negócio jurídico. A partir daí, é possível alocar tais deveres em dois grupos de interesses distintos: os de interesse à prestação e os de interesse à proteção.

¹³⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao Novo Código Civil**. Vol. V. Tomo II. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 29. Nesse segmento de sua obra, fazendo alusão, entre outros, à doutrina de Karl Larenz (LARENZ, Karl. *Derecho de Obligaciones*. Tomo I. Trad. espanhola de Jaime Briz. Madrid: **Editorial Revista de Derecho Privado**, 1958, pp. 37-41).

¹³⁹ FERREIRA DA SILVA, Jorge Cesa. *Inadimplemento das Obrigações*. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2006, p. 31.

Entender a relação obrigacional como uma totalidade complexa¹⁴⁰, composta por devedor e credor com vistas à concretização de um fim comum¹⁴¹, é o primeiro passo para a compreensão de que os interesses envolvidos em dita relação não se resumem àqueles vinculados estritamente à prestação que constitui o seu objeto, mas igualmente – e tão importante quanto – “*os vinculados à manutenção do estado pessoal e patrimonial dos integrantes da relação, advindos do liame de confiança que toda obrigação envolve*”¹⁴².

No que se refere aos interesses tutelados pelos deveres de proteção, tem-se, primordialmente, justamente a garantia de que, da relação obrigacional, não se resultará danos a bens jurídicos integrantes da esfera da contraparte e de terceiros afetados pelo contrato¹⁴³. Tais deveres podem adquirir um caráter negativo (de impor obrigações de não fazer ou de evitar danos) ou positivo (de impor condutas ativas de proteção).

É dentre tais deveres de proteção que se insere o dever de informar, tão caro ao presente estudo. De acordo com a Professora Judith Martins-Costa, é preciso cuidado ao se qualificar dogmaticamente tal dever, pois ora pode indicar uma obrigação principal (quando a informação é o próprio objeto do contrato); ora um dever secundário ou anexo a um interesse de prestação (quando a informação se apresentar como faceta da colaboração para com o adimplemento satisfatório); e, por fim, um dever de proteção, para se evitar danos que poderiam advir do próprio contrato¹⁴⁴.

Conforme pontua Muriel Fabre-Magnan, o dever pré-contratual de informar é constituído, basicamente, por dois elementos: um material e um moral. O elemento material se traduziria na existência de fato pertinente, suscetível de causar, no credor da informação, a reação de que, caso tivesse conhecimento daquele dado específico, teria adotado um comportamento diferente¹⁴⁵. O moral, por sua vez, determina que a informação (i) seja

¹⁴⁰MARTINS-COSTA, Judith. op. cit., p. 26-50.

¹⁴¹ SCHREIBER, Anderson. **Manual de Direito Civil Contemporâneo**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 310.

¹⁴² FERREIRA DA SILVA, Jorge Cesa. op. cit., p. 69.

¹⁴³ CARNEIRO DA FRADA, Manuel António de Castro Portugal. **Contrato e Deveres de Protecção**. Coimbra: Almedina, 1994, p. 39.

¹⁴⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua aplicação**. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018, pp. 578-598.

¹⁴⁵ Interpretação livre de passagem original em francês: “*L'élément matériel de l'obligation d'information peut être défini comme étant tout élément susceptible d'entraîner chez le créancier une réaction, em ces sens que si ce dernier avait connu l'information, il aurait agi différemment c'est -à dire, par exemple, qu'il aurait refusé de conclure le contrat ou encore aurait pu prendre ses dispositions pour em obtenir une correcte exécution*”. FABRE-

conhecida pelo devedor e que este saiba de sua relevância para o co-contratante; e (ii) seja desconhecida de forma legítima pelo credor¹⁴⁶.

Sendo assim, a partir da análise dos elementos constituintes do dever pré-contratual de informar, proposto por Muriel Fabre-Magnan, Giovana Benetti extrai as seguintes conclusões:

Constatada a desigualdade informativa existente entre as partes, o dever de informar só surgirá quando (i) a revelação da informação for lícita; (ii) a informação for relevante e útil para o credor; (iii) a parte credora da informação a ignorar, pois se tiver conhecimento sobre esta, não há falar em dever de informar; (iv) se esta ignorância for legítima, ou seja, se a parte 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.¹⁴⁷

Ademais, o dever de informar pré-contratual pode ter como fonte a lei, o princípio da boa-fé objetiva incidente nas negociações em torno de um contrato, ou até mesmo os usos ou as práticas estabelecidas entre as partes.¹⁴⁸ Entretanto, é o princípio da boa-fé objetiva o mais frequentemente invocado pela doutrina como fundamento do dever pré-contratual de informar, sendo, nas palavras de Judith Martins-Costa, "*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*"¹⁴⁹, padrão este que abrange o dever de informar¹⁵⁰.

A boa-fé, no entanto, nem sempre atua em simbiose a outros institutos jurídicos (como os regimes do erro, dolo, vícios redibitórios ou vícios de direito)¹⁵¹. Pelo contrário, possui a capacidade de gerar deveres autônomos de informar, os quais, na fase pré-contratual, orientam-se à formação do consentimento informado¹⁵². Ou seja, de acordo com Giacomo Grezzana, "*qualquer informação capaz de afetar o comportamento da parte, no que tange à sua*

MAGNAN, Muriel. *De l'obligation d'information dans les contrats. Essa d'une théorie*, cit., p. 132. apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 228.

¹⁴⁶ FABRE-MAGNAN, Muriel. op. cit. apud GREZZANA, Giacomo. op. cit., p.250.

¹⁴⁷ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 231.

¹⁴⁸ Ibidem, pp. 239-240.

¹⁴⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, do alicental e dever de indenizar**, cit., p. 133. apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 242.

¹⁵⁰ POÇAS, Luis. **O dever de declaração inicial do risco no contrato de seguro**. Leya, 2013, cit. pp. 204-205 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 242.

¹⁵¹ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 251.

¹⁵² Ibidem, p. 251.

celebração ou ao seu conteúdo, se desconhecida pelo credor, pode gerar o dever de informar na fase de tratativas"¹⁵³.

Nos contratos de alienação de participações societárias, mais especificamente, categoria contratual de importância para os fins do presente trabalho, Martin Hessler identifica que "*a violação do programa de deveres de informação de um vendedor da empresa pode ser considerada na forma de uma ativa indução em erro através da apresentação de dados falsos, como através da omissão de esclarecimentos sobre riscos do âmbito do negócio transmitido*"¹⁵⁴. Afinal, o preço será um elemento essencial na alienação de participações societárias – assim como o é na compra e venda em geral –, o qual será negociado e calculado com base em avaliação que considere os bens organizados para o exercício da atividade empresarial¹⁵⁵ e, por conseguinte, do intercâmbio de informações entre o adquirente e o alienante durante a formação do negócio jurídico.

Assim, é possível dizer que o dever de informação surge em um contexto de assimetria informacional no mercado, retratado pelo economista mundialmente reconhecido e ganhador do Prêmio Nobel de Economia, George Akerlof, em seu ilustre trabalho "*The Market for Lemons*"¹⁵⁶. Em seu estudo, o autor observa que o desenvolvimento da teoria econômica que reconhece o valor da simetria de informações no mercado foi acompanhando paralelamente pelo progresso do ramo da teoria econômica que visa à intervenção estatal na economia¹⁵⁷.

Nesse sentido, cabe ao Estado a tutela da informação, a fim de reduzir-se as falhas do mercado, falhas estas que, na perspectiva de Luiz Cantidiano, não se esgotam apenas entre as pessoas diretamente envolvidas nas relações jurídicas, mas afetam a credibilidade e a confiabilidade no próprio mercado por terem uma abrangência muito maior e atingirem a própria função do sistema¹⁵⁸.

¹⁵³ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 251.

¹⁵⁴ HENSSLER, Martin. **Haftung des Verkäufers wegen Informationspflichtverletzung beim Unternehmenskauf**, in HOPT, Festschrift für Klaus J., **Unternehmen, Markt und Verantwortung**, vol. I, De Gruyter, 2010, (p. 113 ss), p. 138.

¹⁵⁵ BENETTI, Giovana. op. cit., p.315.

¹⁵⁶ AKERLOF, George A. **The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism**. In: **Uncertainty in economics**. Academic Press, 1978., pp. 235-251.

¹⁵⁷ Ibidem, p. 235-251.

¹⁵⁸ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *A CVM e o Mercado de Capitais, SA – I Ciclo de Conferências para Magistrados*. Rio de Janeiro: EMERJ – Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro e IBC – Instituto Brasileiro de Ciência Bancária, 1996, p. 209 apud CASTRO, Raphael Velly de. *O mercado de capitais como imperativo desenvolvimentista*. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 41, n.

Entende-se, no entanto, que inexistente um dever geral de informação pré-contratual, no sentido de informar o outro figurante sobre toda e qualquer circunstância por este desconhecida e relativa ao negócio¹⁵⁹. Isto porque tal dever se configura como polimorfo, de modo a se manifestar sempre das mais diversas formas e medidas, a depender de seu conteúdo e extensão de circunstâncias objetivas e subjetivas a serem analisadas posteriormente (**subcapítulo 3.3**).

3.2 – OMISSÃO DOLOSA

De acordo com Giovana Benetti, no que pese o silêncio, via de regra, não gerar qualquer efeito jurídico, existem circunstâncias que podem, em um determinado caso concreto, atribuir consequências jurídicas para o silente¹⁶⁰. Na realidade, chama atenção a autora para o fato de que o silêncio intencional acerca de alguma informação ignorada por um dos contratantes e que, caso conhecida, não o teria levado a celebrar o contrato (ou ele o teria feito, mas em termos diferentes) pode acarretar anulação do negócio jurídico e/ou condenação em perdas e danos¹⁶¹.

Tal silêncio intencional se enquadra na modalidade de conduta que, no âmbito do presente trabalho, denominar-se-á como "omissão dolosa", cujo conceito encontra-se definido no *caput* do artigo 147 do Código Civil brasileiro, o qual dispõe que "*nos negócios jurídicos bilaterais, o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado, constitui omissão dolosa, provando-se que sem ela o negócio não se teria celebrado*".

A partir do conceito extraído do texto da lei e do construído pela doutrina, de omissão dolosa como "*o 'silêncio consciente' que uma das partes conserva a respeito de fato ou circunstâncias ignorada pela outra e que, se conhecida, impediria a formação do contrato ou modificaria seu conteúdo*"¹⁶², pode-se concluir que tal modalidade de conduta se constitui, primordialmente, em dois elementos: um subjetivo, presente quando há a intenção do agente de

126, abr.-jun. 2002, p. 46.

¹⁵⁹ BENETTI, Giovana. op. cit., pp. 245-246.

¹⁶⁰ Ibidem, p. 155.

¹⁶¹ Ibidem, p. 155.

¹⁶² Nota da autora sobre Judith Martins-Costa, no original: "A autora, ao conceituar o dolo por omissão, refere a possível implicação do instituto na modificação do conteúdo do contrato, admitindo a configuração de dolo negativo na modalidade accidental. Este item é abordado no item 6.1 desta obra."

MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informative por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar**, cit., p. 130 apud BENETTI, Giovana. op.cit., p.156.

enganar, e outro objetivo, no que diz respeito ao silêncio sobre qualidade ou fato ignorado pela contraparte¹⁶³.

Ademais, Giovana Benetti, em seu estudo, identifica que há autores que sustentam o posicionamento de que a configuração de omissão dolosa não se restringiria tão somente aos casos de um engano provocado intencionalmente, mas também aos cenários em que, estando-se diante de um engano já experimentado pela contraparte, o silêncio garante que esta permaneça em tal estado¹⁶⁴. No entanto, a autora discorda de tal posicionamento, uma vez que "*o dolo distingue-se da figura do erro em virtude de seu caráter intencional*"¹⁶⁵.

Para fins do presente trabalho, interessa saber se todo silêncio ou toda omissão ensejam dolo ou se, ao contrário, adquirem relevo a partir de circunstâncias que o torne qualificado. Nesse sentido, se a omissão importa somente quando incide sobre o omitente o dever jurídico de agir¹⁶⁶, e se tal dever jurídico de agir, conforme bem indicado por Giovana Benetti, recai justamente sobre o dever de informar¹⁶⁷, a resposta só poderá surgir a partir de uma análise da extensão e dos graus de relevância de tal dever: o que se passa a fazer a seguir.

3.3 – GRAUS DE RELEVÂNCIA

A partir do estudo do conceito de dever de informar, supra analisado no subcapítulo 3.1, sabe-se, de antemão, conforme ressaltado por Giacomo Grezzana em sua obra, que a premissa básica de todo raciocínio envolvendo deveres pré-contratuais de informação é que inexistem um dever genérico de informar, em vista da natural contraposição de interesses entre as partes¹⁶⁸.

Nesse sentido, ao se considerar a inexistência de um dever genérico de informar, a tarefa que se apresenta ao jurista é a de explicar quando surge um tal dever, quais seus contornos e as

¹⁶³ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 166.

¹⁶⁴ Ibidem, p. 167.

¹⁶⁵ Ibidem, p. 167.

¹⁶⁶ Nota da autora sobre Carvalho e Cunha, no original: "*a violação de direitos ou de interesses juridicamente protegidos de outrem, em consequência de uma omissão, só será injustificada (e por isso ilícita) se existir o dever jurídico de agir*".

CARVALHO, Nunes de; CUNHA, Pedro Pitta. **Omissão e Dever de Agir em Direito Civil**. Coimbra: Almedina, 1999, p. 136-137 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 170

¹⁶⁷ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 170.

¹⁶⁸ GREZZANA, Giacomo. op.cit., p. 245.

consequências de sua inobservância¹⁶⁹. É nesse contexto que o método tópico apresentado por Judith Martins-Costa será de grande valia, por meio do qual a boa-fé, enquanto cláusula geral, opera-se¹⁷⁰.

De acordo com a autora, os tópicos (ou *topoi*) são pontos de vista considerados relevantes e consensualmente aceitos, que se organizam em torno de um problema concreto para estruturar a resolução do mesmo¹⁷¹, aconselhando ou desaconselhando a adoção de determinados passos ou atitudes¹⁷². Sendo assim, Giacomo Grezzana define o método tópico como sendo "*um processo dialético de discussão dos pontos de vista relevantes, i.e. os tópicos, para oferecer uma solução para um problema do caso concreto*"¹⁷³.

A principal benéfica do método proposto decorre da sua plasticidade – ou melhor, da inexistência de riscos quanto a eventual engessamento do sistema jurídico –, pois, conforme salienta Judith Martins-Costa, os tópicos são elaborados progressivamente de acordo com as concepções de cada época¹⁷⁴. Em outras palavras, isto implica assumir que a boa-fé, enquanto cláusula geral, oferece múltiplas soluções, por meio de um processo em constante metamorfose, para controvérsias que possuam como sinalagma central o surgimento de um dever pré-contratual de informar, principalmente no âmbito de uma alienação de participação societária¹⁷⁵.

Sendo assim, considerando que, segundo Judith Martins-Costa, o conteúdo e a extensão do dever de informar dependem de um compósito de características subjetivas, objetivas e normativas contextualmente enquadradas¹⁷⁶, passa-se, na sequência, a partir de exemplos de circunstâncias subjetivas e objetivas elencadas por Giovana Benetti em sua obra, a analisar os graus de relevância do dever de informar que, caso violado intencionalmente, poderia resultar no enquadramento da conduta do agente à modalidade de omissão dolosa¹⁷⁷.

¹⁶⁹ GREZZANA, Giacomo. op.cit., p. 246.

¹⁷⁰ Ibidem, p. 248.

¹⁷¹ MARTINS-COSTA, Judith. op.cit., p. 248 apud GREZZANA, Giacomo. op.cit., pp. 179-181.

¹⁷² VIEHWEG, Theodor. **Tópica e Jurisprudência**. Trad. de Tércio Sampaio Ferraz Jr. Brasília: Departamento de Imprensa Nacional, 1979, p. 34-38 apud GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 248.

¹⁷³ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 248.

¹⁷⁴ MARTINS-COSTA, Judith. op.cit., p. 248 apud GREZZANA, Giacomo. op.cit., pp. 179-184.

¹⁷⁵ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 248.

¹⁷⁶ MARTINS-COSTA, Judith. op.cit., p. 248 apud GREZZANA, Giacomo. op.cit., p. 535

¹⁷⁷ BENETTI, Giovana. op. cit., pp. 262-302.

3.3.1 – Circunstâncias Subjetivas

De acordo com Giovana Benetti, as circunstâncias subjetivas fazem referência às condições pessoais dos contratantes, seja apreciando suas características específicas (como idade, estado de saúde, profissão, formação acadêmica etc.); verificando se os figurantes detêm conhecimentos técnicos ou experiência no tipo de negócio ou se, ao contrário, são leigos; se a relação é paritária ou há considerável assimetria informacional entre os figurantes; e se há especial confiança de uma parte na outra em razão da relação travada entre elas¹⁷⁸.

Em suma, consiste na análise do impacto de "*circunstâncias concretas ligadas à condição pessoal dos contraentes na avaliação do fato ou da qualidade que, embora tenham sido ocultados, são relevantes para a contratação*"¹⁷⁹.

3.3.1.1 – Perfil do Lesado

Prevalece o entendimento de que existe uma maior demanda por proteção daqueles que, por força de suas características pessoais, tornam-se presas mais fáceis de serem persuadidas quando colocadas lado a lado de outros que possuem mais experiência e *know how* e, por conseguinte, são mais conscientes acerca dos riscos inerente aos negócios em que estão envolvidos¹⁸⁰. Josep Llobet Aguado, a título exemplificativo, elenca alguns elementos intrínsecos à subjetividade do lesado, como idade, estado de saúde, inexperiência e ingenuidade, os quais, na sua perspectiva, contribuiriam para um contexto de maior (ou menor) reprovação da figura geral do dolo¹⁸¹.

No contexto da omissão dolosa, conforme ressalta Giovana Benetti, fatores subjetivos, que gerem disparidade informativa entre as partes, podem contribuir para existir um ambiente mais propício à indução em erro do contratante menos informado pelo mais informado¹⁸². Justamente por conta da influência de tais fatores subjetivos no cenário de simetria informacional que eles acabam sendo utilizados como parâmetros pelos julgadores, ao analisar

¹⁷⁸ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 264.

¹⁷⁹ Ibidem, p. 264.

¹⁸⁰ Ibidem, p. 264.

¹⁸¹ LLOBET I AGUADO, Josep. *El deber de información en la formación de los contratos*, cit., p. 158 apud BENETTI, Giovana. op.cit., p. 264.

¹⁸² BENETTI, Giovana. op. cit., pp. 264-265.

cada caso concreto, para averiguar a configuração do dolo¹⁸³.

Vale menção, a título exemplificativo, do entendimento do Superior Tribunal de Justiça, em sede de Recurso Especial¹⁸⁴, no qual sedimentou seu posicionamento no sentido de que, no âmbito de um contrato de compra e venda firmado entre um auxiliar de serviços gerais e uma imobiliária, o contrato seria passível de anulação tanto por erro quanto por dolo, em decorrência do descumprimento ao dever de informação. Isto porque, o auxiliar de serviços, na posição de comprador, assim como a média da população, não teria o conhecimento jurídico necessário para saber acerca do seu direito de adquirir a propriedade do imóvel por meio de sua posse prolongada. Sendo assim, considerou-se que a imobiliária, enquanto vendedora, exerceu pressão sobre o comprador para a aquisição do imóvel, mesmo este já tendo o direito à sua propriedade, incorrendo claramente em omissão dolosa.

3.3.1.2 – Relações Paritárias Vs. Relações Assimétricas

Um dos elementos considerados para se analisar a extensão do dever de informar e seu grau de relevância consiste no acesso à informação que se é proporcionado pelo vínculo obrigacional estabelecido entre as partes¹⁸⁵. Isto porque o acesso à informação irá variar quando se estiver tratando ora de relações obrigacionais de Direito Privado (Civil e Comercial), ora daquelas submetidas à regência do Código de Defesa do Consumidor; de relações de intercâmbio individual ou daquelas em que há o envolvimento de interesses transindividuais; de relações paritárias ou assimétricas¹⁸⁶.

Relações paritárias são aquelas que apresentam maior campo de incidência da liberdade contratual¹⁸⁷ e de seu exercício pelas partes, nas palavras de Paula Forgioni, "*sem a marcada preponderância dos interesses de um dos polos*"¹⁸⁸. No entanto, se, por um lado, em relações paritárias se reconhece uma maior garantia das partes de contratarem livremente, por outro, as interações legais para a correção do conteúdo contratual deverão ser consideradas excepcionais

¹⁸³ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 265.

¹⁸⁴ STJ. REsp 1.163.118/RS. 4ª Turma. Rel. Min. Luis Felipe Salomão.

¹⁸⁵ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 269.

¹⁸⁶ Ibidem, pp. 269-270.

¹⁸⁷ Ibidem, p. 270.

¹⁸⁸ FORGIONI, Paula A. **Contratos Empresariais. Teoria Geral e Aplicação**, cit., p. 67 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 269.

e pontuais¹⁸⁹.

Já no que se refere às relações ditas assimétricas, a possibilidade de exercício da autonomia privada será mais restrita para um dos figurantes e o poder corretivo externo, por conseguinte, deverá ser mais intenso¹⁹⁰. A dinâmica de tais relações funciona da seguinte maneira: uma parte impõe à outra seu esquema de negócios para que o contrato desempenhe sua função econômica¹⁹¹.

Neste cenário, a imposição do dever de informar surge como uma solução para atenuar o eventual desequilíbrio entre as partes dentro de uma relação contratual¹⁹². Nas relações paritárias, no que pese ser raro identificar uma simetria informacional absoluta entre as partes, o dever de informar incidirá de forma mais limitada, pois os contratantes possuem acesso mais amplo à informação. No entanto, o mesmo não se pode dizer em relação às relações assimétricas, nas quais uma das partes, em razão da posição que ocupa nessas relações, detém as informações relevantes ou pode adquiri-las com maior facilidade do que a outra, que pode encontrar mais obstáculos ou até mesmo não conseguir obter as informações buscadas, mesmo que empreenda esforços semelhantes¹⁹³.

No que pese verificar-se a tendência de se associar relações contratuais assimétricas àquelas correspondentes à contratos formados por adesão ou de consumo, no entanto, conforme ressalta Giovana Benetti, o incremento no nível de informações exigíveis também pode se dar, a depender das circunstâncias concretas, em contratos empresariais. Isto porque, em determinadas situações, ainda que se esteja tratando de um contrato amplamente negociado, é possível que uma das partes detenha maior poder econômico ou informativo, o que resultará em uma posição de inferioridade da outra parte em virtude do desnível de informação instaurado entre elas¹⁹⁴.

No entanto, tendo o presente trabalho como objeto de análise contratos de alienação de participações societárias, estar-se-á tratando de relações empresariais, no âmbito das quais as

¹⁸⁹ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 270.

¹⁹⁰ Ibidem, p. 270.

¹⁹¹ Ibidem, p. 270.

¹⁹² Ibidem, p. 271.

¹⁹³ Ibidem, p. 275.

¹⁹⁴ Ibidem, p. 277.

partes são reconhecidamente sofisticadas, conhecedoras dos riscos por detrás das operações e, portanto, paritárias. Inclusive, este é o entendimento insculpido pelo artigo 421-A, do Código Civil, introduzido pela Lei de Liberdade Econômica, o qual dispõe que:

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 (...)

Diante de relações paritárias, portanto, como as de natureza empresarial, pode-se dizer que, ao invés de haver uma presunção de hipossuficiência, típica das relações consumeristas ou trabalhistas, será mais acentuado o dever de respeitar o que houver sido contratado pelas partes, afinal, conforme leciona Paula Forgioni:

Por conta da adoção do padrão de comportamento do homem ativo e probo, o ordenamento jurídico autoriza a pressuposição de que o agente econômico, de forma prudente e sensata, avaliou os riscos da operação e, lançando mão da sua liberdade, vincula-se.¹⁹⁵

Sendo assim, somente a partir da averiguação do grau de assimetria que permeia a relação contratual entre as partes que será possível afirmar a possibilidade de aplicação da omissão dolosa, verificando-se igualmente, para isso, se houve uma latente violação intencional de uma das partes no que diz respeito ao seu dever de informar¹⁹⁶.

3.3.1.3 – Relações de Confiança

A relação de confiança pode decorrer tanto do tipo contratual, como os de natureza *intuitu personae*, quanto da qualidade das partes, como nas relações estabelecidas entre profissional e leigo ou no âmbito familiar e de proximidade¹⁹⁷.

No que se refere às relações entre profissionais e leigos, não há dúvidas que as informações transmitidas por profissionais que são – ou se apresentam publicamente como – competentes suscitam elevado grau de confiança em seus destinatários¹⁹⁸. Isto porque há um considerável desnível de informações e de qualificações técnicas normalmente envolvidos neste

¹⁹⁵ FORGIONI, Paula A. op. cit., p. 123.

¹⁹⁶ BENETTI, Giovana. op.cit., p. 277.

¹⁹⁷ Ibidem, p. 278.

¹⁹⁸ Ibidem, p. 278.

tipo de relação¹⁹⁹.

Nesse sentido, o profissional, segundo Giovana Benetti, "*terá o dever de informar quando aspectos técnicos relativos ao próprio contrato, ao produto ou ao serviço envolvido colocam a contraparte em posição de inferioridade excessiva*"²⁰⁰. De acordo com a autora, tal dever poderia até mesmo abranger um dever de conselho em determinadas circunstâncias, devendo sempre o dever de informar ser pautado pelas circunstâncias concretas, principalmente no que diz respeito aos conhecimentos técnicos do profissional, no caso deste figurar em um dos polos da relação contratual e um leigo no outro²⁰¹.

O leigo, em contrapartida, terá, em regra, deveres reduzidos de informar, o que, conforme ressalta Giovana Benetti, não o garante, de maneira alguma, um 'direito adquirido à passividade', do qual exsurja uma suposta legítima expectativa quanto ao comportamento ativo unilateral do profissional²⁰².

A confiança que permeia a relação familiar, por sua vez, decorre de uma lealdade particular, tendo em vista que "*os laços afetivos e de proximidade ensejam confiança recíproca entre membros da mesma família*"²⁰³. Todavia, não se trata de uma regra absoluta, de modo que, por exemplo, se houver uma situação de intriga familiar, o nível de confiança poderá ser abalado²⁰⁴.

Por fim, também há de se falar das relações de confiança que se originam no bojo de contratos de natureza *intuitu personae*, nos quais a influência da pessoa contraente é decisiva²⁰⁵. Via de regra, a pessoa do contraente é juridicamente indiferente, mas, nos negócios *intuitu personae*, a sua influência é decisiva²⁰⁶.

De acordo com Orlando Gomes, conceitua-se tal categoria de contratos como aqueles em que "*a consideração da pessoa de um dos contraentes é, para outro, o elemento determinante de sua conclusão*"²⁰⁷. Sendo assim, conforme pontua Giovana Benetti, "*o caráter*

¹⁹⁹ BENETTI, Giovana. op.cit., p. 278.

²⁰⁰ Ibidem, p. 279.

²⁰¹ Ibidem, p. 279.

²⁰² Ibidem, p. 282.

²⁰³ Ibidem, p. 282.

²⁰⁴ Ibidem, p. 282.

²⁰⁵ Ibidem, p. 283.

²⁰⁶ Ibidem, p. 283.

²⁰⁷ GOMES, Orlando. **Contratos**, cit., pp. 97-98 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 283.

intuitu personae pode decorrer da própria natureza do contrato, quando a pessoa dos contratantes (ou de um deles) há de ser levada em conta em razão da confiança existente entre as partes ou de habilidade particular para o desempenho da obrigação de fazer"²⁰⁸.

Pode-se afirmar, em suma, que em razão do grau de confiança existente entre as partes, seja em relações entre profissionais e leigos, de familiares ou de proximidade e daquelas surgidas no âmbito de um contrato de natureza *intuitu personae*, que há uma expectativa maior quanto à incidência de eventual dever de informar²⁰⁹.

No entanto, cabe replicar aqui a ressalva feita por Giovana Benetti em sua obra: " (...) *não se pode confundir confiança com negligência. A diligência não obsta que uma parte confie na outra, ou seja, não exige uma atitude permanente de confiança*"²¹⁰. Ou seja, a relação de confiança, por si só, não gera o dever de informar sobre toda e qualquer informação – é preciso que a ocultação dos dados tenha se dado de forma intencional em violação à confiança legítima depositada²¹¹.

3.3.2 – Circunstâncias Objetivas

No tocante às circunstâncias objetivas a serem consideradas para a avaliação da omissão dolosa, Giovana Benetti elenca como parâmetros o tipo da informação e o nível de desenvolvimento das negociações na fase pré-contratual²¹².

3.3.2.1 – Tipo de Informação

Contratos são firmados porque as partes pressupõem obter benefícios por seu intermédio. Para poderem bem avaliar os produtos ou serviços objeto da negociação, é preciso ter acesso a informações apropriadas²¹³. O problema gira em torno, portanto, da determinação do que pode ser entendido como uma informação apropriada para a avaliação das qualidades do bem²¹⁴.

²⁰⁸ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 283.

²⁰⁹ Ibidem, pp. 283-284.

²¹⁰ Ibidem, p. 285.

²¹¹ Ibidem, p. 286.

²¹² Ibidem, pp. 286.-302

²¹³ Ibidem, p. 287.

²¹⁴ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 287.

De acordo com Hein Kötz, "*o dever de revelar [duty of disclosure] só pode ser aplicado a fatos considerados 'materiais' para a tomada de decisão da contraparte [...]*"²¹⁵. No entanto, a referência a "fatos materiais" parece ambígua, uma vez que o que é material ou relevante para um caso pode não ser para o outro, devendo ser avaliadas as circunstâncias concretas em cada caso específico²¹⁶.

Ademais, é preciso esclarecer que a tese de Hein Kötz não reveste de caráter absoluto o dever que recai sobre um figurante de revelar informações relevantes para a tomada de decisão da contraparte²¹⁷. Isto porque, haveria outras circunstâncias capazes de atenuar e relativizar tal dever, como os custos incorridos por uma das partes para a obtenção da informação²¹⁸.

Quanto à tese de mitigação do dever de informar com base nos custos por detrás da informação obtida, é amplamente reconhecido o estudo de Anthony Kronman, para quem as informações deveriam ser classificadas em dois grupos distintos: as informações adquiridas deliberadamente e as informações adquiridas casualmente (ou fortuitamente). Nas palavras do autor:

(...) o termo "informação adquirida deliberadamente" refere-se à informação cuja obtenção implica custos em que não se teria incorrido não fosse a probabilidade de que a informação em questão fosse, de fato, produzida. Esses custos podem incluir, naturalmente, não apenas gastos diretos de averiguação (o custo de examinar o balanço anual da corporação), mas também despesas relacionadas ao desenvolvimento de uma expertise inicial (por exemplo, o custo de frequentar uma escola de negócios). Caso se possa observar os custos envolvidos na aquisição da informação (o valor da passagem de ônibus, no segundo exemplo) – isto é, se a informação estiver prestes a ser obtida ou não – pode-se dizer que a informação foi adquirida de forma fortuita. A distinção entre informação adquirida deliberada ou casualmente é uma maneira simplificada de expressar a diferença econômica. Embora possa ser difícil determinar, na verdade, se algum item de informação foi adquirido de um jeito ou de outro, a distinção entre ambos os tipos de informação possui – como se quer demonstrar – uma utilidade analítica considerável. Ainda que a informação tenha sido deliberadamente adquirida (no sentido anteriormente definido), e seu proprietário não perceba benefício algum em possuí-la ou utilizá-la, ele terá um incentivo para reduzir (ou eliminar por completo) a produção de informações dessa natureza no futuro. Na verdade, isso é meramente uma consequência de definir "informação adquirida deliberadamente" da maneira que se fez neste trabalho, pois aquele que obtém informações desse tipo, por definição, terá incorrido em custos que poderia ter evitado, não fossem as perspectivas de benefícios que lhe foram negadas. Ao se negar os mesmos benefícios, aquele que adquiriu fortuitamente a informação não será desencorajado de fazer o que – por motivos independentes – teria feito de

²¹⁵ KOTZ, Hein. **Precontractual Duties of Disclosure. A Comparative and Economic Perspective**, cit., p. 435-436 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 287.

²¹⁶ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 287.

²¹⁷ KOTZ, Hein. op.cit., p.436 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 287.

²¹⁸ Ibidem, p. 287

fato.²¹⁹

Ou seja, em outros termos, defende o autor que no tocante às "informações obtidas deliberadamente", ou seja, por meio de investimento, defende-se antieconômica sua divulgação, pois, caso compartilhadas, estar-se ia desestimulando a produção de novas informações²²⁰. A contrario *sensu*, no que se refere às "informações adquiridas casualmente", ou seja, de modo gratuito, seria possível falar-se em um dever de informar, pois não houve custos para a sua obtenção ou, se houve, teriam de ser suportados de qualquer forma²²¹.

Ademais, Kronman reputa às informações obtidas deliberadamente a natureza de um bem, defendendo a concessão, ao possuidor da informação, de algo que se aproximaria de um "direito de propriedade"²²². Isso tudo com um propósito claro: incentivar a busca e a pesquisa por informações²²³. Isto porque, caso o contrário, se ao descobridor da informação não se atribuísse o benefício de poder dela se utilizar sem revelá-la, o sistema acabaria desencorajando esforços futuros para a produção de informações²²⁴.

No entanto, Giovana Benetti, em sua obra, se contrapõe à interpretação rígida da tese proposta por Kronman. De acordo com a autora, de fato, o custo envolvido na produção da informação é uma das circunstâncias a serem consideradas quando for avaliada a licitude ou não da ocultação dos dados, porém, deve ser considerado juntamente com as outras circunstâncias do caso concreto²²⁵. Caso o contrário, argumenta a autora que "*fosse adotado à risca o critério proposto por Kronman, deveria ser afastado o dever de informar pelo profissional, uma vez que, certamente, fez investimentos na sua formação a fim de reunir conhecimentos, sendo a informação por ele detida, portanto, 'custosa'*"²²⁶.

Ademais, não apenas a informação custosa é capaz de relativizar o dever de informar, mas também as informações de caráter confidencial e de fatos públicos e notórios²²⁷. Segundo Muriel Fabre-Magnan, não são objeto do dever de informar: o segredo, que pode ser profissional (por exemplo, o decorrente de relação médico-paciente ou advogado-cliente);

²¹⁹ KRONMAN, Anthony T. *Erro, dever de revelar a Informação e direito dos contratos*, Trad. Academia Livre. *Mistake, disclosure, Information, and the law of contracts* **The Journal of Legal Studies**, vol. 7, no. 1 (jan., 1978), pp. 1-34, The University of Chicago Press, The University of Chicago Law School. Chicago, 2004, pp. 393-394.

²²⁰ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 288.

²²¹ *Ibidem*, p. 288.

²²² *Ibidem*, p. 288.

²²³ *Ibidem*, p. 288.

²²⁴ *Ibidem*, p. 288.

²²⁵ *Ibidem*, p. 290.

²²⁶ *Ibidem*, p. 290.

²²⁷ *Ibidem*, p. 291.

bancário; de negócios; de segurança nacional; ou da vida privada²²⁸. Ou a necessidade de manter determinada informação em sigilo também pode decorrer de um acordo negocial entabulado entre as partes (como exemplo, os ditos *Non-Disclosure Agreements*)²²⁹.

Já no tocante aos fatos públicos e notórios, há de se falar na intensificação do ônus de autoinformação justamente pela facilidade de se obter o acesso às informações²³⁰. Por tal motivo, a princípio, entende-se não serem devidas as informações relacionadas a elementos notórios, que poderiam facilmente se cogitar já serem de conhecimento do lesado²³¹.

3.3.2.2 – Desenvolvimento das Negociações na Fase Pré-Contratual

O desenvolvimento da relação obrigacional, vista como um processo por Clóvis do Couto e Silva²³², é composto por diferentes fases: a fase pré-negocial, com o início das tratativas; a negocial propriamente dita, em que se dá a execução do contrato; e a pós-negocial, quando alguns deveres permanecem após o término do vínculo negocial²³³.

Para fins de análise da relação entre o dever de informação e a eventual configuração de omissão dolosa, a atenção se concentrará na fase pré-negocial. A explicação, de acordo com Giovana Benetti, consiste no fato de que ao longo do percurso negocial traçado, a medida que as partes se aproximam à conclusão do negócio, haverá maior intensidade da incidência do princípio da boa-fé objetiva e, conseqüentemente, no grau das informações trocadas²³⁴.

No caso dos contratos de alienação de participações societárias, mais especificamente, a fase das negociações costuma ser mais duradoura e marcada por um intenso intercâmbio informações²³⁵. Traz-se à baila o uso das operações de fusões e aquisições como exemplo.

Em síntese, no contexto das operações de fusões e aquisições, é comum a prática dos seguintes atos: (i) inicialmente, o potencial comprador costuma assinar um acordo de confidencialidade, pois o potencial vendedor informará questões atinentes ao patrimônio e aos

²²⁸ FABRE-MAGNAN, Muriel. op.cit., pp. 149-150.

²²⁹ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 291.

²³⁰ Ibidem, p. 291.

²³¹ Ibidem, p. 291.

²³² COUTO E SILVA, Clóvis. **A obrigação como processo**. São Paulo: Bustsky, 1976.

²³³ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 293.

²³⁴ Ibidem, p. 294.

²³⁵ Ibidem, p. 297.

negócios da companhia; (ii) em seguida, é possível que o potencial comprador realize auditoria nas informações e, baseando nos resultados desta, formule proposta para a aquisição da companhia; (iii) após a realização da auditoria parcial preliminar, é comum que as partes acordem o desenvolvimento de trabalhos mais aprofundados entre a assinatura do contrato (denominado *signing*) e a data de 'fechamento' da operação (*closing*), ocasião em que se costuma assinar um memorando de fechamento, procedendo-se a eventuais ajustes nos termos da contratação²³⁶.

Não restam dúvidas, portanto, de que a compra e venda de participações societárias pode envolver intensa troca de informações durante as tratativas negociais. Ocorre, no entanto, que por mais completa que seja a auditoria realizada pelo comprador, conforme ressalta Giovana Benetti, o comprador não alcançará conhecimento sobre a sociedade em nível equivalente ao do vendedor, que estava à frente dos negócios²³⁷. Ou seja, trata-se de ambiente de clara assimetria informacional e que, portanto, torna-se propício para a omissão de informações relevantes²³⁸.

Outra problemática, levantada por Giovana Benetti, refere-se aos casos em que o comprador não realiza auditoria ou a realiza somente de modo parcial²³⁹. Conforme pontua Gabriel Buschinelli, a não realização de auditoria ou a sua realização parcial pelo comprador não significaria necessariamente uma conduta negligente da sua parte²⁴⁰. No entanto, entende o autor que se o comprador não negociar a inserção de cláusulas de declarações e garantias no contrato de alienação de participações societária, à ele deveria ser vedada a alegação de falha no dever de informar, como se fosse surpreendido com algum passivo por ele desconhecido²⁴¹.

Conclui-se, portanto, que o nível de contato entre as partes, na fase pré-negocial, e o de informações trocadas variarão a depender do estágio das negociações do tipo contratual; da complexidade do negócio e de tantos outros fatores²⁴². Nota-se, também, a existência de uma linha tênue entre o o dever de informar do vendedor e o comportamento diligente do comprador, o que deverá ser analisado de acordo com as circunstâncias de cada caso²⁴³.

²³⁶ BENETTI, Giovana. op. cit., p. 297-298.

²³⁷ Ibidem, pp. 298-299.

²³⁸ Ibidem, p. 299.

²³⁹ Ibidem, p. 299.

²⁴⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op.cit., p. 288.

²⁴¹ Ibidem, p. 288.

²⁴² BENETTI, Giovana. op. cit., p. 301.

²⁴³ Ibidem, p. 300.

CAPÍTULO IV – SANDBAGGING

4.1 – CONCEITO

Conforme previamente explorado no presente trabalho, sabe-se que, mesmo que o vendedor, no âmbito de um contrato de alienação de participações societárias, tenha assumido garantias e prestado declarações a respeito da constituição do patrimônio da sociedade (e de diversos outros fatores que em sua atividade econômica possam impactar), o comprador muitas vezes, ainda assim, opta por realizar uma auditoria em paralelo, precavendo-se por meio da união da negociação contratual a sua análise independente²⁴⁴.

Por meio da realização da *due diligence*, é possível antever dois cenários hipotéticos: no primeiro, o comprador toma conhecimento de que uma declaração ou garantia que negociou não corresponde efetivamente à verdade; ou, no segundo deles, que o vendedor utiliza a auditoria realizada pelo comprador para fundamentar a sua alegação de que este já saberia – ou pelo menos já poderia saber –, à época da prestação das declarações e garantias pelo vendedor, de que estas não correspondiam à realidade²⁴⁵.

Neste sentido, sendo praxe que os contratantes estabeleçam regras para lidar com a eventualidade de que as declarações do alienante não sejam verídicas, é possível que quando o façam, tal disciplina leve em consideração o momento da ciência, pelo adquirente, da falsidade das declarações, tratando de maneira distinta os direitos do adquirente a depender de quando tome conhecimento da falsidade daquelas²⁴⁶.

De acordo com Marcelo Trindade, uma alternativa favorável para o comprador, no primeiro cenário hipotético retratado acima, seria

*“assegurar-lhe a faculdade de seguir adiante com a execução do negócio, mesmo que, antes da tradição, venha a ter ciência da falsidade (ou da possível falsidade) das declarações do vendedor, ressalvando expressamente o seu direito de postular uma indenização do vendedor mesmo após o closing”*²⁴⁷.

²⁴⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 353.

²⁴⁵ Ibidem, p. 353.

²⁴⁶ TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais**, p. 95. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; HENRIQUES, Luis Andre Azevedo Marcus de Freitas (coord.). **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume III**, São Paulo: Quartier Latin, 2020.

²⁴⁷ Ibidem, p. 95.

Tal espécie de cláusula é denominada, em inglês, *sandbagging*.

Conforme remontam Ana Claudia Redecker e Valentina Rossi, o termo “*sandbagging*” possui diversas origens e contextos, como as guerras de gangues, e os jogos de pôquer e golfe:

No século XIX, o termo 'sandbags' referia-se às meias ou mochilas cheias de areia molhadas utilizadas pelas gangues para simular malas cheias de armas e, assim, intimidar membros de gangues rivais²⁴⁸. Já no âmbito do pôquer, a expressão 'sandbagging' era associada a uma estratégia comum, na qual o jogador, na primeira rodada, tenta fazer crer que suas cartas são ruins, quando, na verdade, são boas, de modo a aumentar sua possibilidade de vitória na segunda rodada²⁴⁹. Por fim, no golfe 'sandbagger' é aquele jogador que finge ser pior do que realmente é com o objetivo de obter vantagens sobre seus oponentes^{250, 251}.

No entanto, quando se desloca o termo para a seara negócio-jurídica, temos a cláusula de *sandbagging* como, nas palavras de Daniel Kalansky e Rafael Sanchez, “*uma disposição em que o direito do comprador em ser indenizado permanece intacto, independentemente de qualquer conhecimento prévio (antes do fechamento) sobre quebra de uma declaração ou garantia prestada pelo vendedor no contrato*”²⁵².

Na realidade, ao se falar em cláusula de *sandbagging*, deve-se tê-la como gênero, da qual são espécies as cláusulas “*pro-sandbagging*” e “*anti-sadbagging*”. Enquanto a primeira estabelece que o efeito da garantia independe do conhecimento do comprador, a segunda ditará o contrário²⁵³. Para fins do presente estudo, a utilização do termo “cláusula de *sandbagging*” servirá de sinônimo das ditas “cláusula *pro-sandbagging*”.

Veja-se o exemplo, elaborado por Daniel Kalansky e Rafael Sanchez, da redação de uma cláusula *pro-sandbagging*:

²⁴⁸ MIZIOLEK, Aleksandra; ANGELAKOS, Dimitrios. *Contract drafting: sandbagging: from poker to the world of mergers and acquisitions*. **Michigan Bar Journal**, Michigan, v. 92, p. 30-34, jun. 2013. p. 33.

²⁴⁹ Ibidem, p. 33.

²⁵⁰ WEST, Glenn D.; SHAH, Kim M. *Debunking The Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers Ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who is Sandbagging Whom?* **The M&A Lawyer**, Danvers, v.11, p. 3-7, jul./ago. 2007. p. 3.

²⁵¹ REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. *Da Admissibilidade da Cláusula de Sandbagging no direito Brasileiro: uma Perspectiva do Comprador em Alienação de Participação Societária*. **Revista Síntese de Direito Empresarial**. maio/jun 2021, p. 4.

²⁵² KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging clauses nas operações de fusões e aquisições (M&A)**. In: BARBOSA, Henrique; BOTREL, Sérgio (org.). **Novos temas de direito e corporate finance**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 146.

²⁵³ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2019. p. 80.

Os direitos do Comprador para indenização ou qualquer outro remédio nos termos do presente Contrato não serão impactados ou limitados por qualquer conhecimento que o Comprador tenha adquirido ou possa ter adquirido, seja antes ou depois da data de fechamento, nem por qualquer investigação ou diligência do Comprador. O vendedor reconhece que independentemente de qualquer investigação feita (ou não feita) por parte ou em nome de o Comprador, e independentemente dos resultados de qualquer investigação, o Comprador realizou esta transação com base expressamente nas declarações e garantias do Vendedor feitas neste Contrato.²⁵⁴

Resta claro, portanto, mediante análise da redação exemplificativa transcrita acima, que a cláusula de *sandbagging*, no âmbito de contratos de alienação de participações societárias, terão o condão de estabelecer que os remédios do comprador contra o vendedor não serão impactados pelo fato de o comprador ter conhecimento, antes do fechamento da operação, de fatos ou circunstâncias que pudessem dar ensejo à busca de indenização²⁵⁵.

Estipular contratualmente tal disposição ou permanecer silente a respeito será uma escolha que saberá tão somente às partes. Entretanto, conforme observam Ana Claudia Redecker e Valentina Rossi, há um padrão de comportamento, sendo a postura *anti-sandbagging* a adotada como regra geral não apenas pelo direito brasileiro, mas pela cultura de operações de M&A²⁵⁶.

No que se refere ao ordenamento jurídico pátrio, mais especificamente, sabe-se, conforme já abordado no **subcapítulo 2.1**, que a falsidade das declarações e garantias se desdobra em dois fatos: o "fato gerador" e o "fato revelador"²⁵⁷. Quanto ao "fato revelador", deve este, em regra, ocorrer após a celebração do contrato²⁵⁸. A cláusula de *sandbagging*, portanto, surge, como ato de disposição das partes, como exceção a essa regra geral²⁵⁹.

Isto porque, na ausência da referida disposição contratual, conforme leciona Giacomo Grezzana, caso o fato gerador já tenha se concretizado no momento da prestação das declarações e garantias e o declaratório tenha ciência dele, aplicar-se-á a *ratio* do art. 441 do Código Civil, o que vedará que o comprador reclame por falsidade da declaração²⁶⁰. Ou seja, conclui o autor que, diante de um cenário, no qual tanto o fato gerador quanto o fato revelador

²⁵⁴ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. op. cit., pp. 146-147.

²⁵⁵ Ibidem, p. 147.

²⁵⁶ REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 7.

²⁵⁷ Ver subcapítulo 2.1.

²⁵⁸ Ver subcapítulo 2.1.

²⁵⁹ Ver subcapítulo 2.1.

²⁶⁰ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 68.

ocorram antes da conclusão do negócio, a manifestação de vontade do declaratório deverá ser interpretada como tendo aceitado a sociedade-alvo com os vícios ou defeitos que já são conhecidos²⁶¹.

Ocorre, no entanto, conforme pontuam Ana Claudia Redecker e Valentina Rossi, que a admissibilidade de tal espécie de cláusula contratual permanece incerta e instável, não apenas nos países de *civil law*, mas também nos países de *common law*²⁶². Sendo assim, em razão da falta de jurisprudência no Brasil em relação à matéria²⁶³, o presente trabalho se debruçará sobre jurisprudência comparada dos Estados Unidos, mais precisamente dos estados de Delaware, Nova Iorque e Califórnia; e da Inglaterra, a qual, no tocante à matéria, é seguida pela maioria dos outros países europeus.

4.2 – JURISPRUDÊNCIA COMPARADA

O presente subcapítulo terá, como base central, a pesquisa conduzida pelo Professor Jacek Jastrzebski, da Universidade de Varsóvia, em sua obra "*Sandbagging' and the Distinction Between Warranty Clauses and Contractual Indemnities*"²⁶⁴.

Seu estudo aponta para diversas conclusões interessantes, que, no que pese se referirem à sistemas de *common law*, em diversos aspectos distintos do sistema jurídico brasileiro, pode contribuir para a investigação à qual se destina o presente trabalho: a admissibilidade das cláusulas de *sandbagging* no ordenamento jurídico pátrio.

Primeiramente, o pesquisador observa que há uma variância significativa no tratamento dado à matéria entre os diversos sistemas jurídicos, recaindo o seu foco de análise sobre dois principais: o norte-americano (predominantemente *pro-sandbagging*) e o inglês (*anti-sandbagging*).

Sendo assim, considerando que (i) a própria cláusula de *sandbagging* consiste em um

²⁶¹ GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 283.

²⁶² REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 4.

²⁶³ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. op. cit., p. 145.

²⁶⁴ Tradução livre do título original em inglês, elaborada pelo autor: "*Sandbagging' e a distinção entre Cláusulas de Garantia e Indenizações contratuais*".

JASTRZEBSKI, Jacek. **Sandbagging and the Distinction between Warranty Clauses and Contractual Indemnities**. UC Davis Bus. LJ, v. 19, 2018.

instituto importado dos Estados Unidos, sendo o país, inclusive, tratado como referência em matéria societária; bem como, conforme aponta o autor, que (ii) o posicionamento adotado pelas cortes inglesas é também o adotado pela ampla maioria dos países europeus; passa-se a análise mais profunda das peculiaridades dos sistemas jurídicos de cada um dos países em referência e, principalmente, da farta jurisprudência que proporcionam para o fomento da discussão.

Ademais, a escolha de um país predominantemente *pro-sandbagging* e de outro, consolidadamente, *anti-sandbagging*, permitirá uma visão mais panorâmica acerca dos prós e contras da possibilidade de se admitir tal espécie de cláusula em um dado ordenamento jurídico, o que com certeza contribuirá, no **subcapítulo 4.3**, para a discussão, mais precisamente, no que tange ao ordenamento brasileiro.

4.2.1 – Estados Unidos

Nos Estados Unidos, as leis estaduais diferem em suas abordagens à discussão da admissibilidade ou não das cláusulas de sandbagging. No entanto, já é possível verificar a tendência norte-americana de adoção de posicionamento *pro-sandbagging*, principalmente nos Estados reconhecidos por possuírem as jurisdições corporativas mais proeminentes do país – como a de Nova Iorque²⁶⁵.

No entanto, antes de adentrar diretamente na análise do tratamento dado pelas cortes norte-americanas a respeito da espécie de cláusula contratual objeto de estudo, torna-se importante alguns esclarecimentos de como se opera a relação entre garantias (*warranties*) e indenizações (*indemnities*) no sistema jurídico estadunidense.

De acordo com Jacek Jastrzebski, o referido sistema funciona seguindo um padrão no qual todas as garantias prestadas pelo vendedor são acompanhadas de remédios indenizatórios. Sendo assim, dentro da *praxis* contratual norte-americana, observa-se uma divisão classificatória dessas indenizações: as (i) "indenizações gerais" (*general indemnities*) e as (ii) "indenizações autônomas" ("*standalone indemnities*")²⁶⁶. Enquanto as primeiras conferem ao comprador o direito de se ver ressarcido por perdas incorridas pela violação do vendedor de

²⁶⁵ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 209.

²⁶⁶ Ibidem, p. 211.

quaisquer representações, garantias, pactos ou outras obrigações contraídas no âmbito do contrato executado; as segundas não se condicionam à qualquer violação subjacente ao contrato, de modo que são estipuladas para cobrirem situações específicas, não abarcadas pelas indenizações gerais²⁶⁷.

Para fins do presente trabalho, merecem especial atenção as denominadas *standalone indemnities*. Isto porque, de acordo com Jacek Jastrzebski, tais tipos de indenizações normalmente cobrem duas categorias distintas de situações: (i) quando o comprador não deseja assumir qualquer responsabilidade pós-fechamento acerca de determinadas questões; ou (ii) acerca de informações que vieram à tona durante a *due diligence* realizada e que representam riscos à execução do contrato²⁶⁸.

Neste sentido, se, por um lado, as *general indemnities* são desencadeadas por uma violação de representação ou garantia, as *standalone indemnities* não exigem qualquer violação, mas apenas responsabilidade ou perda incorrida em conexão com as questões estipuladas como indenizáveis²⁶⁹.

Ademais, mostra-se igualmente imprescindível compreender o grau de relevância que incide sobre o conhecimento do comprador, no ordenamento jurídico norte-americano, para que seus pleitos indenizatórios por quebra de garantia sejam legalmente amparados. É neste ponto que a discussão converge com o debate acerca da admissibilidade ou não das cláusulas de *sandbagging* pelas cortes do país.

Em seu estudo, Jacek Jastrzebski utiliza a lei nova-iorquina como representante dessa tendência dos Estados Unidos, considerada por alguns doutrinadores como modernizante, justificando tal uso pelo fato de Nova Iorque ser o Estado norte-americano com os mais proeminentes casos de M&A envolvendo a matéria²⁷⁰.

O autor aborda, como um dos mais amplamente citados acerca da matéria, o caso *CBS, Inc. v. Ziff-Davis Pub. Co.*²⁷¹ (ou "Caso CBC"). Em breve síntese, o caso versava sobre um

²⁶⁷ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 211.

²⁶⁸ Ibidem, p. 211.

²⁶⁹ Ibidem, p. 212.

²⁷⁰ Ibidem, p. 250.

²⁷¹ *CBS, Inc. v. Ziff-Davis Pub. Co.*, 553 N.E.2d 997, 1001 (N.Y. 1990).

contrato de aquisição que foi celebrado entre as partes com a assunção de garantia, pelo vendedor, de que a contabilidade da empresa seguia as práticas contábeis geralmente aceitas. Entre a celebração do contrato (*signing*) e a sua execução (*closing*), no entanto, o adquirente auditou a contabilidade e passou a crer que a garantia não correspondia à realidade²⁷². Ainda assim, instado pelo vendedor, o comprador promoveu a execução do contrato com transferência da titularidade sobre as ações, tendo, posteriormente, pleiteado indenização com base na garantia contratual²⁷³.

Neste caso, a Corte de Nova Iorque concluiu que o conhecimento prévio do comprador acerca das circunstâncias que deram origem à violação das garantias prestadas pelo vendedor não representava óbice aos seus pleitos indenizatórios²⁷⁴. A Corte, ao fundamentar a sua decisão, baseou-se na seguinte *ratio*: quando uma parte contratual garante a existência de um fato sobre o qual a outra parte deve confiar, pressupõe-se justamente uma desoneração da contraparte de qualquer dever de averiguar o fato por si própria; de modo que a parte promitente estará comprometida a indenizar a parte prometida por qualquer prejuízo decorrente de um fato garantido que se prove posteriormente inverídico²⁷⁵.

Além disso, a Corte de Apelação de Nova Iorque decidiu que o cerne da questão não era se o comprador teria acreditado ou não na veracidade da garantia, mas sim se o comprador acreditava estar comprando a promessa do vendedor e, com isso, a sua suposta "verdade"²⁷⁶. Segue abaixo excerto da decisão:

*The express warranty is as much a part of the contract as any other term. Once the express warranty is shown to have been relied on as part of the contract, the right to be indemnified in damages for its breach does not depend on proof that the buyer thereafter believed that the assurances of fact made in the warranty would be fulfilled. The right to indemnification depends only on establishing that the warranty was breached.*²⁷⁷

²⁷² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. op. cit., p. 354.

²⁷³ Ibidem, p. 354.

²⁷⁴ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 215.

²⁷⁵ Ibidem, pp. 215-216.

²⁷⁶ Ibidem, p. 216.

²⁷⁷ Tradução livre do trecho original em inglês, elaborada pelo autor: "A garantia expressa faz tanto parte do contrato como de qualquer outro termo. Uma vez demonstrado que a garantia expressa foi confiada enquanto parte do contrato, o direito à indenização por danos decorrentes de sua quebra não depende da comprovação de que o comprador de fato tenha acreditado que o conteúdo de tais garantias prestadas seria cumprido. O direito à indenização depende unicamente da comprovação de que a garantia foi quebrada."

CBS, Inc. v. Ziff-Davis Pub. Co., 553 N.E.2d 997, 1001 (N.Y. 1990) apud JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 216.

No que pese tal decisão da Corte ser uma demonstração de que a lei nova-iorquina possui uma aplicação *pro-sandbagging*, mostra-se necessário ressaltar que, no caso ora sob análise, o comprador adquiriu o conhecimento sobre a falsidade das garantias no período entre o *signing* e o *closing* da operação²⁷⁸.

Em outro caso, *Galli v. Metz*²⁷⁹, julgado pela 2ª Circunscrição do Tribunal Federal de Recursos (*Second Circuit*) dos Estados Unidos, no qual também se aplicava a lei de Nova Iorque, limitou-se a aplicação da regra *pro-sandbagging* e se estabeleceu, a partir do Caso CBS, uma distinção entre casos que envolvam uma disputa entre as partes quanto à verdade das garantias e casos em que ambas as partes se encontravam cientes da falsidade das garantias no momento em que estas foram prestadas²⁸⁰. O tribunal decidiu nos seguintes termos:

*Ziff-Davis has far less force where the parties agree at closing that certain warranties are not accurate. Where a buyer closes on a contract in the full knowledge and acceptance of facts disclosed by the seller which would constitute a breach of warranty under the terms of the contract, the buyer should be foreclosed from later asserting the breach.*²⁸¹

Nesse precedente, segundo Jacek Jastrzebski, o tribunal federal distinguiu os casos com base na fonte do conhecimento apriorístico do comprador. No caso em que a informação for proveniente do próprio vendedor, tendo o assunto sido discutido entre as partes, o vendedor poderia argumentar que aquele renunciou ao seu direito de reivindicar por supostos prejuízos decorrentes da violação das declarações e garantias relacionadas aos fatos que já eram do seu conhecimento. Por outro lado, nos casos em que a informação for obtida por meio de um terceiro, seria a hipótese de se considerar que o adquirente comprou a garantia do vendedor, resguardando o seu direito de reivindicar, no futuro, eventuais prejuízos decorrentes de quebra de declarações e garantias.

Em suma, o que se extrai de ambos os precedentes é uma tendência geral pró-*sandbagging* por parte das leis estaduais dos Estados Unidos, principalmente dos Estados cujas

²⁷⁸ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., pp. 216-217.

²⁷⁹ *Galli v. Metz*, 973 F.2d 145, 151 (2d Cir. 1992).

²⁸⁰ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 217.

²⁸¹ Tradução livre do trecho original em inglês, elaborada pelo autor: “*Ziff-Davis tem muito menos força nos casos em que as partes concordam, durante o closing, que certas garantias não são exatas. Quando um comprador fecha um contrato com pleno conhecimento e aceitação dos factos revelados pelo vendedor que constituiriam uma violação da garantia nos termos do contrato, o comprador deve ser impedido de uma posterior reivindicação por tal violação.*”

Galli v. Metz, 973 F.2d 145, 151 (2d Cir. 1992) apud JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 217.

jurisdições são reconhecidamente mais proeminentes em matéria societária – como Nova Iorque – sendo a lei de Nova Iorque a mais completa e fortalecida por *case laws*.

4.2.2 – Inglaterra

No ordenamento jurídico inglês, o *anti-sandbagging* vigora como regra geral²⁸². Além disso, considerando que as práticas comerciais da Europa Continental tendem a se pautar pela lei inglesa, Jacek Jastrzebski utiliza o modelo inglês – assim como procedeu com o modelo nova-iorquino em relação aos Estados Unidos – para representar o mercado europeu como um todo²⁸³.

Primeiramente, mostra-se de essencial relevância a compreensão, dentro da prática inglesa de M&A, da distinção funcional que existe entre garantias (*warranties*) e indenizações contratuais (*contractual indemnities*). Isto porque, enquanto as garantias protegem os compradores contra riscos desconhecidos, as indenizações protegem contra aqueles conhecidos²⁸⁴.

Tal distinção implica dizer que, no ordenamento inglês, normalmente o comprador somente obtém êxito em pleitear uma indenização contratual por um risco específico que ele tenha identificado por meio da realização de *due diligence* ou por responsabilização decorrente de obrigações fiscais residuais²⁸⁵. De mais a mais, se por algum motivo - por exemplo, devido à dificuldade em avaliar a probabilidade de materialização ou quantificação de um risco - as partes concordam em não deduzir o valor em risco do preço, mas em tê-lo de outra forma economicamente coberto pelo vendedor, a cláusula de indenização torna-se um instrumento contratual adequado para tal alocação²⁸⁶.

A principal razão para que as indenizações contratuais, nesses casos, sejam manejadas pelo comprador, consiste justamente na vedação de um risco já identificado ser disciplinado

²⁸² JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 209.

²⁸³ Ibidem, p. 209.

²⁸⁴ AGNEW, Dennis. *Warranties and indemnities: what's the difference?*. **InHouse Lawyer**. Legal 500. February 2010, Legal Briefing. apud JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 210.

²⁸⁵ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 210.

²⁸⁶ Ibidem, p. 210.

como garantia²⁸⁷. Isto porque, o conhecimento prévio à execução do contrato acerca do risco impede o comprador de reclamar eventuais indenizações por quebra de garantia, no entanto, nada interfere no caso de o risco estar acobertado por indenizações contratuais²⁸⁸. Ou seja, a cláusula de indenização é a ferramenta contratual para atribuir ao vendedor um risco conhecido do comprador.

Ademais, aplicação inglesa (e europeia) de indenizações contratuais corresponde ao conceito americano de "indenizações autônomas" (*standalone indemnities*)²⁸⁹. O padrão de ter toda quebra de contrato (incluindo quebra de garantia) amparada por uma "indenização geral" não foi seguida no mercado inglês e europeu²⁹⁰.

Outra distinção passível de ser identificada entre as práticas de aquisição de participações societárias entre os Estados Unidos e a Inglaterra, consiste justamente na importância que recai sobre o conhecimento do comprador no que se refere ao êxito de seus pleitos indenizatórios por quebra de garantias²⁹¹. Embora ambos os sistemas jurídicos não disciplinem de modo contundente a matéria, segundo a lei inglesa, considera-se o conhecimento do comprador acerca da falsidade da garantia um impedimento para os seus pleitos indenizatórios em decorrência de sua violação²⁹².

No que pese a ausência de uma autoridade com propriedade sobre a matéria, pode-se assumir, a partir de análise jurisprudencial, como do caso *Eurocopy plc v. Teesdale*²⁹³, que as cortes inglesas são mais propensas a adotarem um posicionamento *anti-sandbagging*²⁹⁴.

Em breves linhas, o caso em referência girava em torno de um contrato que continha disposição no sentido de que as garantias prestadas pelo vendedor estavam sujeitas apenas às questões estabelecidas na carta de divulgação (*disclosure letter*), ressalvando-se, no entanto, que nenhuma outra informação sobre a qual o comprador tivesse conhecimento constituiria fato impeditivo para que este fosse indenizado por eventual quebra das garantias²⁹⁵.

²⁸⁷ Ibidem, p. 210.

²⁸⁸ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 210.

²⁸⁹ Ibidem, p. 212.

²⁹⁰ Ibidem, p. 212.

²⁹¹ Ibidem, p. 213.

²⁹² Ibidem, p. 213.

²⁹³ *Eurocopy v. Teesdale*, B.C.L.C. 1067 (1992).

²⁹⁴ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 213.

²⁹⁵ Ibidem, p. 213.

A Corte inglesa, todavia, entendeu que o comprador se encontra impedido de pleitear indenização por garantia no caso de possuir conhecimento de certos fatos, ainda que não constem da carta de divulgação²⁹⁶. Além disso, firmou o entendimento de que uma cláusula geral que permita ao comprador pleitear indenização nesses casos, independentemente do seu conhecimento prévio sobre a falsidade das garantias, seria inexecutável segundo os ditames da lei inglesa²⁹⁷.

Por tais razões, a tendência inglesa (e europeia) é considerada *anti-sandbagging*, pois em tais jurisdições prevalece o entendimento de que os riscos que forem identificados pelo comprador antes da assinatura do contrato deverão ser tratados sob o regime das indenizações contratuais, não podendo as garantias oferecerem ao comprador nenhuma proteção²⁹⁸.

4.3 – ANÁLISE SOB A ÓPTICA DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

No direito brasileiro, até o momento, não há precedentes consolidados sobre a cláusula de *sandbagging*, até porque, por ora, a disposição não é recorrente nas relações empresariais em âmbito nacional, uma vez que, diferentemente do direito norte-americano, existe uma intensa controvérsia sobre a admissibilidade de tal espécie de cláusula contratual²⁹⁹.

Diante de todos os aspectos abordados até aqui, ao longo do presente trabalho, desenvolveu-se, propositalmente, um *iter* que permite concluir que, dada as particularidades dos contratos de alienação de participações societárias, bem como do dever de informar que surge no âmbito das relações contratuais (a variar de grau de relevância), que o cerne do debate acerca da admissibilidade das cláusulas de *sandbagging* na referida categoria contratual, sob a óptica do ordenamento jurídico brasileiro, perpassa a dicotomia principiológica entre a autonomia privada e a boa-fé.

Primeiramente, apresenta-se como de primordial importância a compreensão dos motivos que levam o comprador, no âmbito de uma relação negocial, a incluir tal espécie de cláusula no instrumento contratual firmado.

²⁹⁶ JASTRZEBSKI, Jacek. op. cit., p. 213.

²⁹⁷ Ibidem, p. 213.

²⁹⁸ Ibidem, pp. 213-214.

²⁹⁹ REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 3.

Neste sentido, de acordo com Ana Claudia Redecker e Valentina Rossi, pode-se dizer que o processo de escolha do comprador pela inclusão da cláusula de *sandbagging* no contrato, geralmente, inicia-se quando esse é cientificado acerca de potencial informação ou quando descobre a possibilidade da existência de uma contingência³⁰⁰. Nesse momento, segundo as autoras:

o comprador deve considerar o impacto dessa descoberta e decidir como irá conduzir as negociações e o contrato. Suas possibilidades resumem-se a: (i) informar o vendedor acerca da contingência e tentar negociá-la; (ii) desistir do negócio; ou (iii) continuar com o fechamento da operação, sem trazer a informação para a mesa de negociação, e buscar a compensação pós-fechamento, com base na cláusula de *sandbagging*³⁰¹.

A última hipótese será considerada a mais adequada quando o comprador, mesmo com o conhecimento da nova contingência, permanecer interessado no fechamento da operação e ansear por uma célere conclusão³⁰². Isso porque, conforme sinaliza Stacey Shadden, ocorre um grande risco de uma eventual renegociação caso o vendedor tome conhecimento da nova informação sob posse do comprador, ou até mesmo resultar no desfazimento do negócio, seja pelo baixo preço ofertado, seja pela perda do *timing* do negócio³⁰³. Além disso, a autora elenca outras razões que motivariam o comprador a optar pela inclusão de uma cláusula de *sandbagging*:

There are many reasons a buyer may vie for a sandbagging right. The first is a simple contractual argument, "[a] deal is [a] deal" (...). Second, a buyer may argue that after it has accepted seller's contractual limitations on its right to recovery against seller, it valued the bargained-for representations and warranties, as so limited by seller, and paid for the outright, knowledge or bit. The buyer argues that it "purchased the warranties", as a mean to allocate risk and minimize cost. (...) Another reason a buyer may negotiate for a pro-sandbagging provision is to plan for potential "dumping" by the seller of newly discovered information at a late date in the diligence period in an effort to avoid its bargained-for representations and warranties. Buyers argue that including a pro-sandbagging provision encourages Sellers to take extra care with the disclosure schedule process. Further, buyers often claim that without a pro-sandbagging provision Sellers will "play games" with the information given to buyer.³⁰⁴

³⁰⁰ REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., pp. 7-8.

³⁰¹ Ibidem, p. 8.

³⁰² Ibidem, p. 8.

³⁰³ SHADDEN, Stacey A. *How to Sandbag Your Opponent in the Unsuspecting World of High Stakes Acquisitions*. World of High Stakes Acquisitions. **Creighton University Law Review**, Omaha, v. 47, p. 459-476, 2014. p. 462 apud REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 8.

³⁰⁴ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. op.cit., pp. 467-468.

Sendo inserida cláusula de *sandbagging* no contrato, surge, portanto, conforme pontua Giacomo Grezzana, a obrigação do adquirente em aceitar o objeto com as contingências conhecidas, mas com o direito de reclamar por indenização, por esfera de responsabilização exclusiva do alienante, caso essas venham a se materializar³⁰⁵.

Além disso, Ana Cláudia Redecker e Valentina Rossi também ressaltam a função que tal espécie de cláusula exerce na alocação do ônus informacional e dos riscos relacionados às falhas na *due diligence*, posto que "*atribui ao vendedor a responsabilidade pela precisão das declarações e garantias prestadas como forma de incentivar a sua cooperação para uma due diligence eficiente*"³⁰⁶.

Em outras palavras, verifica-se, portanto, que a cláusula de *sandbagging* funciona como mais um mecanismo contratual, dentre diversos, de alocação de riscos.

É nesse contexto que surge o conceito de gestão positiva dos riscos, o qual, de acordo com Paula Bandeira, traduz-se na conduta de alocação de riscos econômicos previsíveis por meio de disposições contratuais, permitindo que a esfera de responsabilidade favoreça um dos contratantes em detrimento do outro³⁰⁷. Ou seja, faculta-se às partes, mediante amplo exercício da autonomia de suas vontades, atribuir a responsabilidade de materialização de certa contingência mediante as cláusulas contratuais que desejarem³⁰⁸.

No âmbito dos contratos de alienação de participações societárias, o estrito cumprimento à dinâmica de alocação de riscos, estipulada pelas partes, demonstra-se imperioso. Isto porque, o Código Civil brasileiro, pela Lei de Liberdade Econômica, consoante o novo art. 421-A, dispõe que:

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:

II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; [...]

³⁰⁵GREZZANA, Giacomo. op. cit., p. 119.

³⁰⁶REDECKER, Ana Cláudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 14.

³⁰⁷BANDEIRA, Paula Greco. *O contrato como instrumento de gestão de riscos e o princípio do equilíbrio contratual*. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 17, n. 65, p. 195-208, jan./mar. 2016. p. 196.

³⁰⁸REDECKER, Ana Cláudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 9.

Outro fator de máxima importância, por se tratar de contratos de alienação de participações societárias, pertencentes à categoria dos contratos empresariais, é o fato de as partes envolvidas nas relações de tal cunho serem presumidamente sofisticadas e conhecedoras do risco das operações³⁰⁹⁻³¹⁰. No âmbito de tais relações, portanto, as partes gozam de ampla autonomia e liberdade para contratar como lhes convém.

Tal autonomia de manifestação de vontade das partes e a liberdade delas de contratarem, faculta igualmente a elas disciplinarem contratualmente disposições indenizatórias que não se encontram necessariamente previstas no regime jurídico geral comum³¹¹. Sendo assim, para além de um mero instrumento de alocação de riscos, a cláusula de sandbagging também deve ser vista como um mecanismo de indenização desenvolvido para cobrir as contingências descobertas aprioristicamente, mas que se materializam somente após o fechamento do negócio³¹².

Neste sentido, se, conforme propõe Ana Claudia Redecker e Valentina Rossi, podemos considerar a cláusula de *sandbagging* como "*um mecanismo de indenização com base na violação das declarações e garantias e na diminuição do patrimônio da sociedade empresária, constituindo um dever de indenizar originário da responsabilidade civil contratual*", concluem as autoras que tal modalidade de cláusula seria manifestamente amparada pelo Código Civil Brasileiro, conforme seus arts. 389 e 475³¹³.

Defende-se, portanto, no âmbito do presente trabalho, a admissibilidade das cláusulas de *sandbagging*, quando a sua adoção não decorrer de intenções maliciosas e comportamentos morais questionáveis por parte do comprador. Isso ocorre, por exemplo, quando as informações sob posse do comprador não se encontram revestidas de certeza, suscitando questionamentos a respeito não somente acerca da materialidade do fato, bem como se este seria capaz de ensejar a quebra da declaração do vendedor e, por conseguinte, em uma violação capaz de impedir o

³⁰⁹ BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 439. In: JORNADA DE DIREITO CIVIL, 5., 2012, Brasília. Brasília, DF: CJF, 2012. Disponível em: . Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes1/jornadas-cej/vjornadadireitocivil2012.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2020.

³¹⁰ BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 25. In: JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, 1., 2013, Brasília. [Anais ...]. Brasília, DF: CJF, 2013. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2020.

³¹¹ REDECKER, Ana Cláudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 16.

³¹² Ibidem, p. 16.

³¹³ Ibidem, p. 16.

prosseguimento do negócio³¹⁴.

Imagine-se, por exemplo³¹⁵, uma disputa originada no âmbito de um contrato de alienação de participação societária em que a vendedora declara e garante que não há nenhuma investigação de práticas anticoncorrenciais envolvendo a sociedade-alvo. A compradora, entretanto, sabe da possível existência de um inquérito administrativo no Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("CADE"), mas não faz qualquer referência a esta informação e, negocia com a vendedora a inclusão de uma cláusula contemplando o dever de esta indenizar caso constate-se a quebra das declarações e garantias, independente de já ter conhecimento sobre a possível falsidade dessas declarações e garantias prestadas pela vendedora. Nesta hipótese, de acordo com a tese defendida no presente trabalho, aparentemente, estaria-se diante de uma cláusula de *sandbagging* plenamente válida.

No entanto, utilizando-se do mesmo exemplo³¹⁶, indaga-se: e se a informação sob posse do comprador acerca do possível inquérito administrativo tivesse sido obtida, de modo casuístico, por meio de um terceiro, para ser mais específico, por meio de um de seus funcionários, que por manter um elo de amizade com um funcionário do CADE, obteve, em uma conversa de bar, a informação de que o nome da vendedora constava em um documento de um inquérito da autarquia, que, por estar em estágio inicial e sob sigilo, à época não era de conhecimento da vendedora? Estaria-se, definitivamente, diante de um cenário nebuloso.

Isto não implica dizer que, nessa situação hipotética, a cláusula de *sandbagging* estipulada pelas partes seria necessariamente inválida. Na realide, apenas se deflagra uma característica típica do Direito, enquanto ciência humana, que, no que pese exercer e sofrer influências diretas do Mercado, não comporta soluções jurídicas universais.

Neste diapasão, diante de uma situação hipotética como a retratada, deve haver um recuo em relação aos postulados da autonomia da vontade das partes, da liberdade de contratar e do *pacta sunt servanda* e abrir-se espaço para uma análise segundo os ditames da boa-fé

³¹⁴ WEST, Glenn D.; SHAH, Kim M. op.cit., p.3 apud REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 5.

³¹⁵ Inspirado no caso base da XI Competição Brasileira de Mediação e Arbitragem Empresarial, organizada pela CAMARB em 2020. Disponível para consulta em: <https://camarb.com.br/en/wp-content/uploads/2020/06/xi-cbam-caso-final-com-esclarecimentos-e-correcoes.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2020.

³¹⁶ Idem.

objetiva.

Conforme já previamente explorado no presente estudo, o princípio da boa-fé objetiva fomenta a criação de deveres anexos, tal como: o dever de informação³¹⁷. Tal dever impõe limites à autonomia das partes em prol da segurança jurídica e da proteção dos contratantes. E, é exatamente essa proteção que, em determinados casos, pode estar ameaçada quando da inclusão da cláusula de *sandbagging*, uma vez que permitiria a omissão de informações de uma das partes, violando, assim, o dever anexo de informar³¹⁸.

Assim, no que pese o artigo 421-A do Código Civil restringir a possibilidade de intervenção do julgador na dinâmica de alocação de riscos acordada entre as partes em contratos de natureza empresarial, nos quais estas se presumem paritárias, ao mesmo tempo, o artigo 422, do mesmo diploma legal, ao dispor que "[o]s contratantes são obrigados a aguardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé", confere ao julgador o poder de adotar o princípio da boa-fé objetiva para limitar o direito de indenizar³¹⁹. Isto porque, revolvendo-se ao exemplo mencionado anteriormente, se o comprador realmente sabia que a declaração era falsa, tendo efetivamente a oportunidade de informar ao vendedor sobre a incorreção da referida declaração, mas preferiu ficar inerte para, logo em seguida, poder buscar uma indenização, porder-se-ia entender, nesse caso, que houve desequilíbrio entre as partes³²⁰.

A relutância de alguns autores quanto à incidência do princípio da boa-fé objetiva para a averiguação da admissibilidade ou não da cláusula de *sandbagging*, corriqueiramente parte de um equívoco cirurgicamente evidenciado por Rodrigo Silva e Gustavo Tepedino, de que "*o debate acerca do cumprimento do dever de informar se pauta única e exclusivamente na análise da conduta de um dos contratantes: o vendedor (...)*"³²¹. Dessa forma, os autores propõem a reformulação da perspectiva que se tem hoje acerca do dever de informar:

Vista a questão por outro ângulo, há de se reconhecer, em singela metáfora, que o dever de informar, tal como a própria boa-fé objetiva em si considerada, consiste em

³¹⁷ Ver subcapítulo 3.1.

³¹⁸ REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. op. cit., p. 22.

³¹⁹ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. op. cit., p. 151.

³²⁰ Ibidem, p. 151.

³²¹ SILVA, Rodrigo da Guia; TEPEDINO, Gustavo. *Dever de Informar e ônus de se informar: a boa-fé objetiva como via de mão dupla*, Migalhas, 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/328590/dever-de-informar-e-onus-de-se-informar--a-boa-fe-objetiva-como-via-de-mao-dupla>. Acesso em: 21 de agosto de 2021.

via de mão dupla. Com efeito, o caráter eminentemente relacional da boa-fé objetiva se manifesta também no correlato dever de informar. Dessa percepção decorrem, ao menos, duas ordens de consequências: (I) a necessidade de consideração das vicissitudes da relação concretamente estabelecida pelas partes; e (II) a necessidade de valoração da conduta de uma parte vis-à-vis da conduta da outra. Assim, não se afigura possível aferir a conformidade da conduta da parte à boa-fé objetiva sem que se considere o caráter relacional dessa cláusula geral e, em especial, do dever de informar.³²²

No entanto, aos opositores da boa-fé, torna-se importante salientar que tal princípio pode ser invocado não apenas em defesa da invalidade da cláusula de *sandbagging*, mas de igual modo pela sua validade. Esse é o entendimento, por exemplo, de Marcelo Trindade, ao defender que o princípio da boa-fé, na modalidade "*nemo potest venire contra factum proprium*", não permitiria que, diante de uma declaração falsa de ambos os agentes, um se volte contra o outro, alegando-se a invalidade de tal cláusula³²³.

Repise-se, portanto, que em disputas que envolvam cláusulas de *sandbagging*, para se averiguar a sua admissibilidade ou não, o julgador deverá analisar se a intenção das partes foi, realmente, utilizá-la como mecanismo de alocação de riscos da operação e de distribuição do ônus de informação, ou se o comprador, por meio de conduta oportunista e artificiosa, pretendia tão somente uma dupla indenização.

³²² SILVA, Rodrigo da Guia; TEPEDINO, Gustavo. op. cit.

³²³ TRINDADE, Marcelo. op. cit., p. 97.

CONCLUSÃO

O presente trabalho, a partir da qualificação dos contratos de alienação de participações societárias e da observação dos seus processos de formação, seja pela intensa manifestação da autonomia privada no ajuste da dinâmica do fluxo de informações, do preço e da alocação de riscos, objetivou, principalmente, analisar o papel que as cláusulas de *sandbagging* exercem em tal categoria de contratos e, por conseguinte, a sua admissibilidade sob a óptica do ordenamento jurídico brasileiro e do dever de informar.

Tal espécie de cláusula, importada do sistema anglo-saxão, em muitos casos (embora não necessariamente) estabelece, no âmbito do contrato, uma relação simbiótica com a cláusula de declarações e garantias, típica em contratos de alienação de participações societárias, garantindo que esta cumpra, em sua potencialidade, com as funções que possa eventualmente vir a exercer: assecuratória, conformativa, informativa e probatória. Isto porque, ao acompanhar a cláusula de declarações e garantias, a cláusula de *sandbagging*, em regra, irá asseverar ao comprador o direito de reclamar indenizações por eventuais quebras das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, tornando-se irrelevante o conhecimento prévio daquele em relação ao "fato gerador" e "fato revelador" da falsidade.

No entanto, no que pese as relações empresariais serem ditadas pelos postulados da autonomia da vontade das partes, da liberdade de contratar e do *pacta sunt servanda*, tendo-se em vista a atual tendência modernizante de constitucionalização do Direito Privado, buscou-se somar ao debate acerca da admissibilidade das cláusulas de *sandbagging* a perspectiva decorrente do primado da boa-fé objetiva e seus deveres anexos, dentre os quais, principalmente: o dever de informar. Observou-se, sobretudo, que tal dever admite diferentes contornos e graus de relevância, a depender de diversas circunstâncias subjetivas e objetivas, que deverão ser minuciosamente consideradas pelo julgador quando da análise da sua esfera de incidência.

Ademais, diante da inexistência de jurisprudência brasileira sobre a espécie de cláusula objeto de estudo, utilizou-se, como espécie de último recurso, do estudo de jurisprudência comparada sobre o assunto, mais especificamente do Estados Unidos e da Inglaterra, para uma melhor compreensão dos fundamentos jurídicos utilizados pelas Cortes dos respectivos países

seja para firmarem um posicionamento *pro-sandbagging* ou *anti-sandbagging*. Enquanto nos Estados Unidos, país com tendência geral *pro-sandbagging*, aceita-se a tese de que o comprador, com conhecimento prévio acerca da falsidade das declarações e garantias, estaria comprando a promessa do vendedor quanto à sua veracidade, na Inglaterra, reconhecida como um país de jurisdição *anti-sandbagging*, tal tese jurídica não costuma ser admitida.

Por fim, ao discutir acerca da admissibilidade das cláusulas de *sandbagging* no ordenamento jurídico brasileiro, vale ressaltar que o presente trabalho não teve como finalidade esgotar o estudo da matéria, mesmo porque seria tarefa impossível, uma vez que se trata de um instituto ainda muito novo na seara jurídica brasileira e pouco explorado pela doutrina e pelos tribunais. Evidencia-se, no entanto, que há um forte embate principiológico, entre autonomia privada e boa-fé objetiva, por detrás da referida discussão.

Concluiu-se, portanto, que, por ser utilizada como mecanismo indenizatório e de alocação de riscos, a pactuação de cláusulas de *sandbagging*, em contratos de alienação de participações societárias societárias, seria plenamente válida, compondo a esfera de incidência da autonomia privada e liberdade de contratar das partes.

Todavia, quando no caso concreto se observar que a estipulação de tal modalidade de cláusula contratual se deu com o intuito de camuflar conduta má-intencionada e artificiosa do comprador, com mero intuito de obtenção de dupla indenização, o julgador poderá verificar a validade da cláusula de *sandbagging* se fazendo valer do princípio da boa-fé objetiva e, sobretudo, verificando se, havendo a incidência de um dever de informar, este, visto como uma via de mão dupla entre comprador e vendedor, foi devidamente cumprido e respeitado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGNEW, Dennis. *Warranties and indemnities: what's the difference?*. **InHouse Lawyer**. Legal 500. February 2010, Legal Briefing.

AKERLOF, George A. **The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism**. In: **Uncertainty in economics**. Academic Press, 1978.

ALMEIDA, Victor Duarte. **O contrato e a Constituição**. 1. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2019.

AMERICAN BAR ASSOCIATION. Business Law Section, Mergers and Acquisitions Committee. **Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study**. Estados Unidos da América, 2017. Disponível em: <http://www.palominocap.com/wp-content/uploads/2017/06/6-Private-Target-Mergers-Acquisitions-Deal-Points-Study-v1.pdf>.

BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 25. In: JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, 1., 2013, Brasília. [Anais ...]. Brasília, DF: CJF, 2013. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf>

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 439. In: JORNADA DE DIREITO CIVIL, 5., 2012, Brasília. Brasília, DF: CJF, 2012. Disponível em: . Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes1/jornadas-cej/vjornadadireitocivil2012.pdf>.

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.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de**

controle. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CAFFIN-MOI, Marie. **Cession de droits sociaux et droit des contrats.** Paris: Economica, 2009, n. 87.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *A CVM e o Mercado de Capitais, SA – I Ciclo de Conferências para Magistrados.* Rio de Janeiro: EMERJ – Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro e IBC – Instituto Brasileiro de Ciência Bancária, 1996.

CASTRO, Raphael Velly de. *O mercado de capitais como imperativo desenvolvimentista.* **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 41, n. 126, abr.-jun. 2002.

CARNEIRO DA FRADA, Manuel António de Castro Portugal. **Contrato e Deveres de Protecção.** Coimbra: Almedina, 1994.

CARVALHO, Nunes de; CUNHA, Pedro Pitta. **Omissão e Dever de Agir em Direito Civil.** Coimbra: Almedina, 1999.

CBS, Inc. v. Ziff-Davis Pub. Co., 553 N.E.2d 997, 1001 (N.Y. 1990).

COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima.** 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CORDEIRO-MOSS, Giuditta. *Conclusion – the self-sufficient contract, uniformly interpreted on the basis of its own terms: an illusion, but not fully useless.* In: CORDEIRO-MOSS, Giuditta (Ed.). **Boilerplate clauses, international commercial contract and the applicable law.** Cambridge: University Press, 2011, p. 365-366.

COUTO E SILVA, Clóvis. **A obrigação como processo.** São Paulo: Bustsky, 1976.

DOS SANTOS, Deborah Pereira Pinto; LOPES, Marília. *Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle.* **Revista Brasileira de**

Direito Civil-RBDCivil, v. 24, n. 02, 2020.

FABRE-MAGNAN, Muriel. *De l'obligation d'information dans les contrats. Essa d'une théorie*, cit., p. 132. apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FERRI, Luigi. **La autonomia privada**. Tradução de Luis Sancho Mendizábal. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1959, p. 7-9, 36/37, 42, 43/44, 106.

FORGIONI, Paula A. **Contratos Empresariais. Teoria Geral e Aplicação**, cit., apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FORGIONI, Paula A. *Interpretação dos negócios empresariais. Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). **Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais**. 2^a. ed. São Paulo: Saraiva, Série GVLaw, 2012.

FRANCIOSI, Laura M. *Trattative e due diligence: tra culpa in contrahendo e contratto*. In: *Quaderni di responsabilità civile e previdenza*, vol. 17. Milão: Giuffrè, 2009, p. 358-359.

Galli v. Metz, 973 F.2d 145, 151 (2d Cir. 1992).

GIBRAN, Sandro Mansur; DA SILVA, Marcos Alves; BONSERE, Silvana Fátima Mezaroba. *Mais liberdade contratual, menos revisão: A função econômica dos contratos e as provocações ao Direito Civil contemporâneo*. **Revista Juridica**, v. 4, n. 57.

GOMES, Orlando. **Contratos**, 26. ed. rev. atual. aum. Rio de Janeiro, Editora Forense, 2009.

GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

HENSSLER, Martin. **Haftung des Verkäufers wegen Informationspflichtverletzung beim Unternehmenskauf**, in HOPT, Festschrift für Klaus J., **Unternehmen, Markt und**

Verantwortung, vol. I, De Gruyter, 2010, (p. 113 ss).

IUDICA, Giovanni. *Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionarie*. In: **Rivista delle società**, 1991, pp. 750-751, p. 751 apud BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

JASTRZEBSKI, Jacek. **Sandbagging and the Distinction between Warranty Clauses and Contractual Indemnities**. UC Davis Bus. LJ, v. 19, 2018.

KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging clauses nas operações de fusões e aquisições (M&A)**. In: BARBOSA, Henrique; BOTREL, Sérgio (org.). **Novos temas de direito e corporate finance**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

KONDER, Carlos Nelson. *Qualificação e coligação contratual*. **RJLB – Revista Jurídica Luso-Brasileira**, v.4, n. 1, pp. 355-404, 2018.

KOTZ, Hein. **Precontractual Duties of Disclosure. A Comparative and Economic Perspective**, cit., p. 435-436 apud BENETTI, Giovana. op. cit., p. 287.

KRAIEM, Rubén. *Leaving money on the table: contract practice in a low-trust environment*. **Columbia Journal of Transnational Law**, vol. 42, 2004, p. 724 apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 139.

KRONMAN, Anthony T. *Erro, dever de revelar a Informação e direito dos contratos*, Trad. Academia Livre. *Mistake, disclosure, Information, and the law of contracts* **The Journal of Legal Studies**, vol. 7, no. 1 (jan., 1978), pp. 1-34, The University of Chicago Press, The University of Chicago Law School. Chicago, 2004.

LLOBET I AGUADO, Josep. *El deber de información en la formación de los contratos* apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

LOPEZ, Teresa Ancona. *Princípios contratuais. Fundamentos e princípios dos contratos*

empresariais. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). **Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais**. 2^a. ed. São Paulo: Saraiva, Série GVLaw, 2012.

MARTINS-COSTA, Judith. **A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua aplicação**. 2^a ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. **Os regimes do dolo civil no Direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, do alicental e dever de indenizar**, cit., p. 133. apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

MENDES-MEDEIROS, Marina. **Cláusulas de Declarações e Garantias nos Contratos Internacionais de Aquisição de Empresas ou Ativos**, cit., pp. 170-171 apud BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

MIZIOLEK, Aleksandra; ANGELAKOS, Dimitrios. *Contract drafting: sandbagging: from poker to the world of mergers and acquisitions*. **Michigan Bar Journal**, Michigan, v. 92, p. 30-34, jun. 2013.

PEDREIRA, José L. Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **Ação como participação societária**. In: PEDREIRA, José L. Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (org.). *Direito das companhias*, v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 215-274.

PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2019.

REDECKER, Ana Claudia; ROSSI, Valentina Friedrich. *Da Admissibilidade da Cláusula de Sandbagging no direito Brasileiro: uma Perspectiva do Comprador em Alienação de Participação Societária*. **Revista Síntese de Direito Empresarial**. maio/jun 2021.

ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Tradução de Ana Coimbra e MJC Gomes. Coimbra: Editora Almedina, 2009.

SCHREIBER, Anderson. **Manual de Direito Civil Contemporâneo**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

SHADDEN, Stacey A. *How to Sandbag Your Opponent in the Unsuspecting World of High Stakes Acquisitions*. World of High Stakes Acquisitions. **Creighton University Law Review**, Omaha, v. 47, p. 459-476, 2014.

SILVA, Rodrigo da Guia; TEPEDINO, Gustavo. *Dever de Informar e ônus de se informar: a boa-fé objetiva como via de mão dupla*, **Migalhas**, 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/328590/dever-de-informar-e-onus-de-se-informar--a-boa-fe-objetiva-como-via-de-mao-dupla>.

SILVA, Virgílio Afonso da. **A constitucionalização do direito: os direitos fundamentais nas relações entre particulares**. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

TELLECHEA, Rodrigo. **Autonomia privada no direito societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

TEPEDINO, Gustavo. **Formação progressiva dos contratos e responsabilidade pré-contratual: notas para uma sistematização**. In: BENETTI, Giovana Valentiniano et al. (Org.). **Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa**. Rio de Janeiro: GZ, 2019.

TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as Falsas Declarações em Aliações Empresariais**. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; HENRIQUES, Luis Andre Azevedo Marcus de Freitas (coord.). **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume III**, São Paulo: Quartier Latin, 2020.

VIEHWEG, Theodor. **Tópica e Jurisprudência**. Trad. de Tércio Sampaio Ferraz Jr. Brasília: Departamento de Imprensa Nacional, 1979.

WEST, Glenn D.; SHAH, Kim M. *Debunking The Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers Ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who is Sandbagging Whom?* **The M&A Lawyer**, Danvers, v.11, p. 3-7, jul./ago. 2007. p. 3.