

CAMILA OTANI NISHI

**A cláusula de *sandbagging* em contratos de alienação
de participação societária:
uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento
do comprador sobre a inveracidade de declarações
e garantias prestadas pelo vendedor**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Doutor Manoel de Queiroz Pereira Calças

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2022

CAMILA OTANI NISHI

**A cláusula de *sandbagging* em contratos de alienação
de participação societária:
uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a
inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Doutor Manoel de Queiroz Pereira Calças.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2022

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, exclusivamente para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

NISHI, Camila Otani

A cláusula de *sandbagging* em contratos de alienação de participação societária: uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor / Camila Otani Nishi; orientador: Manoel de Queiroz Pereira Calças – São Paulo, 2022.

162 f.

Dissertação (mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2022

1. Compra e venda de participação societária. 2. *Sandbagging*. 3. Conhecimento. 4. Boa-fé. 5. Custos de transação. 6. Assimetria informacional. 7. Dever de informar. I. Calças, Manoel de Queiroz Pereira, orient. II. Título.

Nome: NISHI, Camila Otani.

Título: A cláusula de *sandbagging* em contratos de alienação de participação societária: uma análise a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador sobre a inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor.

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Doutor Manoel de Queiroz Pereira Calças.

Aprovado em: ___/___/___

Banca Examinadora

Professor _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Professor _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Professor _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

*Ao meu avô Issao Nishi, pioneiro da família
nas Arcadas e inspiração de gerações
nos estudos jurídicos.*

AGRADECIMENTOS

Este trabalho é fruto de anos de dedicação e não teria sido possível sem a contribuição de tantas pessoas que me direcionaram e me apoiaram.

Agradeço ao Professor Manoel de Queiroz Pereira Calças pela oportunidade concedida, por me guiar pela trajetória acadêmica, pelo convívio inspirador e pelos sábios ensinamentos. Uma verdadeira honra e um privilégio ser sua orientanda.

Agradeço à Professora Juliana Krueger Pela e ao Professor Gabriel Saad Kik Buschinelli pelas valiosas contribuições na banca de qualificação, bem como pelas inúmeras e profícuas discussões que descortinaram diversas abordagens deste intrigante tema.

Agradeço à Professora Renata Mota Maciel e a todos os professores assistentes do Professor Manoel pela enriquecedora convivência nos últimos anos, pelo aprendizado e pela amizade.

Ao Pinheiro Neto Advogados, nas pessoas de Antonio Morello e Joamir Alves, meus grandes exemplos profissionais, que me permitiram as experiências que instigaram este estudo e concederam o apoio necessário à sua concepção. Agradeço também a Miguel Tornovsky, Thiago Silva, Renato Grecco e Anna Júlia Costa pelos debates e contribuições fundamentais ao desenvolvimento da dissertação. Agradeço ao Otavio pela parceria diária e amizade. Agradeço imensamente ao time da biblioteca do escritório por me municiar com vasto conteúdo para o progresso deste estudo.

À minha família, Ivani, German, Eduardo, Daniela, Tatiana, Koen, João, Maria Eduarda, Paula e Moema, pelo apoio, carinho e momentos de descontração que tornaram todos esses anos de estudos mais leves e alegres.

Agradeço ao Guilherme, meu grande parceiro neste e em todos os desafios. Agradeço pela companhia nas inúmeras horas de estudo, pela revisão atenciosa do trabalho, pelos diversos conselhos e palavras de incentivo e, especialmente, por me proporcionar a motivação e a calma fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho.

RESUMO

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

Esta dissertação tem por objetivo examinar, à luz do ordenamento jurídico pátrio, a cláusula de *sandbagging* no âmbito de contratos de compra e venda de participação societária, segundo a qual os remédios do comprador em face do vendedor não são afetados em virtude do conhecimento do adquirente sobre fatos ou circunstâncias que pudessem dar ensejo ao pleito indenizatório fundado em violações de declarações e garantias. Haja vista a divergência existente a respeito da validade dessa cláusula entre os operadores do direito, analisam-se os argumentos contrários e favoráveis ao *sandbagging*. Dentre os argumentos contrários, pontua-se se e em que medida o *sandbagging* (i) viola os preceitos da boa-fé objetiva e configura abuso de direito; (ii) é prejudicial à funcionalidade e operatividade do comércio; (iii) está desalinhado com a orientação geral do sistema jurídico brasileiro no que tange à responsabilidade do vendedor por vícios aparentes; (iv) contraria a vedação à renúncia antecipada de direito; (v) configura simulação. Dentre os argumentos favoráveis, destacam-se: (i) a adequação do *sandbagging* aos princípios contratuais; (ii) como o *sandbagging* pode ser utilizado para promover eficiência nas negociações, sob uma ótica de custos de transação; (iii) a adequação do *sandbagging* aos regimes aplicáveis às declarações e garantias. Por fim, são tecidas considerações a respeito das posições doutrinárias sobre a admissibilidade da cláusula e da prática de *sandbagging* e de seus efeitos no ambiente transacional de fusões e aquisições.

Palavras-chave: compra e venda de participação societária; *sandbagging*; conhecimento; boa-fé; custos de transação; assimetria informacional; dever de informar.

ABSTRACT

NISHI, Camila Otani. *Sandbagging provisions in share purchase agreements: an analysis of the effects of buyer's knowledge in relation to breach of seller's representations and warranties*. 162 f. Dissertation (master). Law School, University of São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brazil, 2022.

This dissertation aims to examine, in light of the Brazilian legal framework, the sandbagging provisions in share purchase agreements, which provides that the buyer's remedies against the seller shall not be affected in virtue of buyer's prior knowledge in relation to facts and circumstances that may give rise to indemnification claim based on breach of representations and warranties. Considering the different opinions regarding the validity of such provision within the legal practitioners, arguments in favor and against the sandbagging are analyzed herein. Within the opposing arguments, we highlight if and to which extent the sandbagging: (i) violates the principle of good-faith and may be considered a misuse of rights; (ii) is harmful to the functionality and operativity of the commercial trades; (iii) is not aligned with the general guidance provided by the Brazilian legal framework in relation to the liabilities arising from conspicuous defects from the good being sold; (iv) contradicts the prohibition of the anticipate waiver of rights; (v) may be considered a sham transaction, among others. Among the favorable arguments, we point out: (i) that the sandbagging is in line with the contractual principals; (ii) how the sandbagging may be used in order to foster efficiencies in the negotiations, taking into account transaction costs; (iii) that sandbagging is suitable *vis-à-vis* the rules applied to the representations and warranties, among others. Finally, we will provide some considerations in relation to the doctrine positions related to the admissibility of sandbagging provision and practice, as well as to its effects in the M&A transactional environment.

Keywords: share purchase and sale; sandbagging; knowledge; good-faith; transaction costs; information asymmetry; duty to inform.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 A PROBLEMÁTICA EM TORNO DA CLÁUSULA DE <i>SANDBAGGING</i>	15
1.1 Contexto e relevância jurídica	15
1.2 Origem, noções e conceito de <i>sandbagging</i>	16
1.3 Problemática	26
1.4 Delimitação do objeto de estudo	27
1.5 Considerações sobre a imputação de conhecimento às sociedades	29
2 ARGUMENTOS CONTRÁRIOS À PRÁTICA DE <i>SANDBAGGING</i>	34
2.1 Violação dos preceitos da boa-fé objetiva.....	34
2.1.1 Análise à luz dos preceitos da boa-fé objetiva.....	35
2.1.2 Abuso de direito.....	43
2.2 Funcionalidade e operatividade do comércio jurídico (<i>Funktionsfähigkeit des Geschäftsverkehr</i>)	50
2.3 Desalinhamento com a orientação geral do sistema jurídico brasileiro.....	58
2.3.1 Vício redibitório.....	60
2.3.2 Evicção.....	64
2.4 Confirmação de negócio jurídico anulável	67
2.5 Interpretação e integração da declaração negocial por meio dos usos do meio.....	70
2.5.1 Espécies de usos e costumes	71
2.5.2 Funções dos usos e costumes	73
2.5.3 Verificação da existência de práticas, usos e costumes aplicáveis à cláusula de <i>sandbagging</i>	74
2.6 Vedação à renúncia antecipada de direito.....	78
2.7 Nulidade do negócio jurídico por simulação	82
3 ARGUMENTOS FAVORÁVEIS À PRÁTICA DE <i>SANDBAGGING</i>	84
3.1 Adequação aos princípios contratuais: autonomia privada, boa-fé objetiva e função social do contrato	84
3.1.1 Autonomia privada e boa-fé objetiva.....	84
3.1.2 Função social do contrato e liberdade de contratar.....	91

3.2 Eficiência das negociações	97
3.2.1 Assimetria informacional e custos de transação	98
3.2.2 Dever de informar do comprador.....	103
3.2.3 A cláusula de <i>sandbagging</i> como propulsora de eficiência nas negociações...	115
3.2.3.1 Redução de custos <i>ex ante</i> e viabilização da operação	116
3.2.3.2 Redução de litígios a respeito do conhecimento do comprador	119
3.2.3.3 Redução da assimetria informacional	120
3.2.3.4 Alocação de riscos	122
3.3 A adequação da cláusula de <i>sandbagging</i> aos regimes aplicáveis às declarações e garantias	124
3.3.1 A cláusula de <i>sandbagging</i> e a função assecutória das declarações e garantias	129
3.3.2 A cláusula de <i>sandbagging</i> e a função conformativa das declarações e garantias	133
3.3.3 A cláusula de <i>sandbagging</i> e os limites temporais da obrigação de garantia...	135
3.4 A rejeição de situações patológicas pelo ordenamento jurídico	140
CONCLUSÃO	144
REFERÊNCIAS.....	155

INTRODUÇÃO

Com o desenvolvimento e aperfeiçoamento das transações comerciais, em larga escala trazidos – ou, ao menos, acelerados – pela globalização, aperfeiçoaram-se também os programas contratuais destinados a regular essas novas relações econômicas, dotadas de complexidade intrínseca e, via de regra, operadas por agentes qualificados e sofisticados.

Nesse contexto, determinados modelos contratuais, dentre eles o contrato de alienação de participação societária, foram importados de modo a refletir a prática utilizada em contextos estrangeiros, sobretudo dos países da *common law*, e, pouco a pouco, criaram novos padrões de contratação no mercado brasileiro¹. Os motivos para tanto têm natureza econômica e prática.

Primeiramente, tem-se o fato de os países da *common law*, em especial os Estados Unidos da América, apresentarem estágio de desenvolvimento econômico mais avançado, acarretando volume e grau de complexidade mais acentuados nas operações de fusões e aquisições. Tal fato, aliado ao fenômeno da globalização, proporcionou um fluxo intenso de investimentos estrangeiros no mercado nacional.

Contribui também para tanto o fato de muitos advogados que atuam na área empresarial buscarem aperfeiçoamento acadêmico por meio de cursos de pós-graduação no exterior, preponderantemente nos Estados Unidos da América e no Reino Unido. Por conseguinte, esses operadores do direito são expostos ao *modus operandi* das operações de M&A² nessa jurisdição, auxiliando a consolidação da prática no mercado local.

¹ Esse fenômeno é percebido em larga escala por autores que sugerem a existência de uma nova *lex mercatoria* em função de costumes comerciais que são verificáveis para além das fronteiras nacionais. Nessa linha, por exemplo, a lição de Francesco Galgano: “[t]he dominant factor is the circulation of uniform contractual models. In most cases they are atypical contracts, created not by legislators but by the legal offices of big multinationals or by the legal advisors of international associations of the various entrepreneurial categories” (tradução livre: *o fator dominante é a circulação de modelos contratuais uniformes. Na maioria dos casos, são contratos atípicos, criados não pelo legislador, mas sim pelos diretores jurídicos de empresas multinacionais ou pelos assessores legais de associações internacionais de várias categorias empresariais*) (GALGANO, Francesco. *The new Lex Mercatoria. Annual Survey of International & Comparative Law*, v. 2, n. 1, 2010. p. 105). Essa observação a respeito dos padrões de contratação também foi feita por KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses* nas operações de fusões e aquisições. In: *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

² A expressão M&A faz referência a “*mergers and acquisitions*”, cuja tradução seria fusões e aquisições. Para fins deste estudo, menções às operações de M&A fazem referência a transações envolvendo a alienação de participação societária.

Em um mercado cada vez mais global, a existência de um formato contratual que, se não padrão, apresenta características comuns adotadas em diversos sistemas facilita a interação entre os agentes da economia e, em grande margem, reduz os custos de transação³.

Apesar de essa dinâmica proporcionar eficiência nas negociações envolvendo partes estrangeiras, dado que as operações locais e transnacionais passam a adotar padrão contratual semelhante – o que é de inquestionável importância para impulsionar o fluxo de investimentos estrangeiros no país –, há, como consequência, “transplantes acrílicos de soluções estrangeiras”⁴. O uso das declarações e garantias (as chamadas *representations and warranties*) na prática contratual brasileira é um exemplo desse fenômeno⁵.

Nesse contexto, um dos temas que têm chamado a atenção de estudiosos do direito é a cláusula de *sandbagging*, amplamente utilizada no estrangeiro e, posteriormente, importada à prática nacional.

³ A teoria dos custos de transação teve origem nos trabalhos de Ronald Coase, ao tratar da transação como unidade de medida para avaliar se determinada atividade deve ser internalizada ou terceirizada: “[...] a firm will tend to expand until the costs of organizing an extra transaction within the firm become equal to the costs of carrying out the same transaction by means of an exchange on the open market or the costs of organizing in another firm” (tradução livre: *uma empresa tende a expandir até que os custos de organizar uma atividade adicional dentro da empresa se igualam aos custos para a condução dessas operações por meio de trocas no mercado aberto ou aos custos de organização de outras empresa*) (COASE, R. H. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937. p. 396) Arrow, por sua vez, definiu os custos de transação como “the costs of running the economic system”. Além disso, Arrow faz a seguinte distinção entre os custos de transação e os custos de produção: “The distinction between the transaction costs and production costs is that the former can be varied by a change in the mode of resource allocation, while the latter depends only on the technology and tastes, and would be the same in all economic systems” (tradução livre: *A distinção entre os custos de transação e os custos de produção é a de que aqueles podem variar por meio da mudança no modo de alocação de recursos, enquanto estes dependem somente da tecnologia e das preferências, sendo os mesmos em qualquer sistema econômico*) (ARROW, Kenneth J. The organization of economic activity: issues pertinent to the choice of market versus non-market allocation. In: *In the analysis and evaluation of public expenditures: the PBB-System*, Joint Economic Committee, 91st Cong., 1st sess. [S. l.: s. n.], 1969. p. 1-12). A respeito dos custos de transação, vide também COASE, R. H. The problem of social cost. *The Journal of Law & Economics*, v. III, 1960. p. 15.

⁴ Termo utilizado por Judith Martins-Costa na apresentação do livro de Giacomo Grezzana ao se referir às “representations and warranties” (vide GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 11) Nesse sentido, observa Catarina Monteiro Pires ao analisar os contratos de compra e venda de participação societária no direito português: “a complexidade [...] é agravada perante a pressão anglosaxônica de introdução de cláusulas pouco adaptadas ao nosso sistema, ou de proposta de clausulados desafiantes perante o Código Civil, e exacerbada ainda pela tensão resultante da difícil compatibilização do Código Civil” (MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 16). Na mesma esteira, Buschinelli constata que: “As formulações contratuais adotadas na prática anglo-saxônica são referência para as operações de alienação de controle praticadas no âmbito do direito continental, ao qual o direito brasileiro se filia. A transposição de modelos e minutas, porém, pode conduzir a equívocos relevantes quando não se compreende o ordenamento jurídico que rege a contratação” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 323).

⁵ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 19.

Em linhas gerais, a cláusula de *sandbagging*, também denominada *cláusula de irrelevância de ciência prévia*⁶, expressamente determina que o comprador poderá ser indenizado, após a conclusão da operação de compra e venda, por perdas e danos decorrentes de violações de declarações e garantias prestadas pelo vendedor, independentemente de o comprador ter conhecimento prévio sobre a inveracidade de tais declarações e garantias. Ou seja, a referida cláusula prevê que os remédios do comprador em face do vendedor não são afetados em virtude do conhecimento do adquirente a respeito de fatos ou circunstâncias que pudessem dar ensejo ao pleito indenizatório fundado em violações de declarações e garantias⁷.

Assim, o termo *sandbagging* faz referência ao comportamento do comprador que, mesmo sabendo da falsidade relativa a uma declaração e garantia prestada pelo vendedor, opta por concluir a operação de compra e venda, mas tem o intuito de ingressar com uma ação contra o vendedor com base na referida falsidade (*close and sue*)⁸.

Por outro lado, uma cláusula *anti-sandbagging* prevê que é afastado o direito indenizatório do comprador em relação a eventuais falsidades nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor sobre cuja inexatidão tinha conhecimento antes do fechamento⁹ (i.e., conclusão) da operação¹⁰.

O desafio deste estudo consiste em analisar a aplicabilidade de uma figura que já é inclusive utilizada na prática (talvez por conta de *transplantes acrílicos de soluções estrangeiras*), tendo como objeto o contrato de compra e venda de participação societária, que, por referir-se à empresa, constitui fenômeno complexo, com caráter multidisciplinar.

Recentemente tem havido divergência entre os operadores do direito a respeito da validade da cláusula de *sandbagging* à luz do ordenamento jurídico pátrio. Nota-se que um dos pontos centrais dessa discussão advém do fato de que na *common law*, de onde o termo

⁶ Essa expressão foi utilizada por Giacomo Grezzana para se referir à cláusula de *sandbagging*. Vide GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária (cláusula de irrelevância de ciência prévia – “sandbagging provisions”). *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo: Almedina, v. 11, p. 105-132, 2020.

⁷ Como um exemplo de cláusula de *sandbagging*: Os vendedores reconhecem e concordam que a condução de auditoria pela compradora e seus assessores, assim como a divulgação de qualquer informação ou conhecimento prévio do comprador, não exclui, mitiga, limita ou afeta a obrigação dos vendedores de indenizar o comprador por quaisquer danos decorrentes de inveracidade das declarações e garantias por eles prestadas no âmbito deste contrato.

⁸ GOMES, José Ferreira, *M&A: aquisição de empresas e de participações sociais*. Lisboa: AAFDL, 2022. p. 280-281.

⁹ O termo “fechamento” é um jargão utilizado por operadores do direito que atuam na área de M&A para se referir à conclusão da operação. Ou seja, em uma operação de compra e venda de participação societária, refere-se ao momento em que há efetiva transferência de participação societária do vendedor ao comprador.

¹⁰ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses* nas operações de fusões e aquisições, cit., p. 146.

é originado, não há um dever geral de as partes contratantes se comportarem de acordo com a boa-fé objetiva tal como existe no ordenamento jurídico brasileiro¹¹⁻¹².

Como será aprofundado ao longo deste estudo, há aqueles que defendem que a prática de *sandbagging* seria contrária ao ordenamento jurídico brasileiro, ferindo, inclusive, a ordem pública. Além disso, há quem argumente que tal prática é prejudicial ao azeitamento do fluxo informacional e à operacionalidade e funcionalidade do sistema jurídico.

Por outro lado, há os que postulam que o *sandbagging* seria acolhido pelo nosso ordenamento, tendo em vista tratar de direitos disponíveis, privilegiando, assim, a autonomia privada. Ainda, alega-se que essa cláusula contribui para a eficiência das negociações, na medida em que viabiliza o atingimento de uma equação de preço que atende o interesse de ambas as partes e, inclusive, pode ser utilizada para reduzir custos de transação.

Corroborando a polêmica o fato de a *civil law* possuir um regramento geral aplicável aos contratos que atua como limitador da autonomia privada¹³ e que, na visão de alguns doutrinadores, é incompatível com a prática de *sandbagging*.

O intuito deste estudo reside em reunir os argumentos favoráveis e contrários a essa prática, com as devidas ponderações caso o contrato seja omissivo ou tenha sido negociada uma cláusula de *sandbagging* (ou *anti-sandbagging*), de modo a determinar os contornos da polêmica.

O trabalho será dividido em três grandes partes. Na primeira, será apresentada a problemática em torno da cláusula e da prática de *sandbagging*, de modo a contextualizar a discussão. Em seguida, na segunda parte, serão apresentados dois capítulos: um consolidando os argumentos contrários a esse instituto e o outro os favoráveis.

Este estudo tem como finalidade colaborar para o aprofundamento das discussões em torno de contratos de alienação de participação societária, na medida em que discorrerá sobre os diversos entendimentos da doutrina a respeito da controvérsia aqui tratada. Ainda, na medida do possível, o texto trará uma contribuição para o aprimoramento da técnica contratual, porquanto explorará, academicamente, situações de repercussão prática no mercado de aquisição de participações societárias.

¹¹ VICENTE, Dário Moura. *Direito comparado: obrigações*. São Paulo: Almedina, 2018. p. 118.

¹² “Brazilian Law fosters good-faith conduct among contracting parties and sanctions provenly fraudulent and reckless behavior in legal affairs, as matter of public policy” (tradução livre: *A legislação brasileira incentiva a conduta em linha com os preceitos da boa-fé entre as partes contratantes e condena comportamentos fraudulentos e negligentes em questões jurídicas, sendo esta uma matéria de ordem pública*). FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. International post-M&A arbitrations in Brazil. In: *International arbitration: law and practice in Brazil*. Oxford: Oxford University Press, 2020. p. 11.

¹³ Nesse sentido, Vicente leciona: “A liberdade contratual exerce-se, além disso, ‘dentro dos limites da lei’, máxime das normas imperativas através das quais o Estado procura desempenhar as suas incumbências no domínio social e económico” (VICENTE, Dário Moura. *Direito comparado*, cit., p. 341).

1 A PROBLEMÁTICA EM TORNO DA CLÁUSULA DE *SANDBAGGING*

1.1 Contexto e relevância jurídica

As discussões acerca da cláusula de *sandbagging* são de notória atualidade, tendo em vista que muitas disputas envolvendo contratos de alienação de participação societária orbitam o tema das declarações e garantias e, muitas vezes, naturalmente envolvem questões relativas ao conhecimento prévio do comprador a respeito de eventuais inveracidades referentes àquelas.

Uma vez que o modelo de contrato de alienação de participação societária que contém dois marcos temporais – i.e., celebração do contrato (*signing*) e conclusão da operação (*closing*) – é largamente adotado na prática de M&A, seguramente os agentes contratantes poderão se deparar com situações em que a parte compradora toma conhecimento da inexatidão de alguma das declarações e garantias prestadas pela outra parte antes do fechamento da operação.

O objetivo deste capítulo é analisar como o ordenamento jurídico se comporta diante dessa situação, que se verifica no cotidiano empresarial, a fim de aferir quais seriam as possíveis soluções para tal cenário.

Nessa esteira, surge o questionamento acerca da possibilidade e necessidade de se negociar uma cláusula de *sandbagging* (ou *anti-sandbagging*), de modo a preservar direitos contratualmente negociados.

Há, além disso, extenso debate entre os doutrinadores a respeito da legalidade do *sandbagging* – i.e., o comprador, ciente da inveracidade ou inexatidão de uma declaração e garantia prestada pelo vendedor no âmbito de um contrato de compra e venda de participação societária, opta por prosseguir com a conclusão da operação e, em seguida, acionar os remédios contratuais previstos para obter indenização por eventuais danos decorrentes de tal inveracidade e/ou inexatidão.

Ademais, conforme estudos conduzidos por Coates, apurou-se, por meio da análise de uma amostra de contratos de aquisição de participação societária, que a negociação de cláusulas de indenização é a técnica mais comum para alocação de riscos entre comprador e vendedor em contratos de M&A¹⁴. Haja vista que a cláusula de *sandbagging* afeta

¹⁴ COATES, John C. *Allocating risk through contract: evidence from M&A and policy implications*. Rochester: Social Science Research Network, 2012. p. 1.

diretamente os direitos e obrigações das partes relativos à indenização, sendo essa a forma mais comum de alocação de riscos nesse tipo contratual, são inquestionáveis a relevância e a atualidade do tema.

Destarte, diante da polêmica atualmente traçada em torno da cláusula e da prática de *sandbagging*, reputam-se relevantes a análise e o aprofundamento dos argumentos postos de forma contrária e favorável à validade dessa cláusula e à legalidade da prática.

Como se concluirá adiante, a negociação de uma cláusula pró-*sandbagging* ou *anti-sandbagging* no âmbito das tratativas negociais relativas à aquisição de participação societária reflete, em sua essência, a gestão de custos de transação, incluindo custos com a obtenção de informação *ex ante* e possíveis custos advindos de litígios envolvendo interpretação e execução do contrato *ex post*. Nesse sentido, pretende-se aqui contribuir também para a prática negocial, pois, como constata Ronald Gilson, os advogados que atuam na prática de M&A são verdadeiros “engenheiros de custos de transação” (*transaction costs engineers*)¹⁵.

Em suma, trata-se de um tema relevante e atual, e o intuito deste estudo é contribuir para a discussão jurídica em torno dessa questão sob enfoque teórico, mas notadamente prático. Com isso, pretende-se contribuir para o aprimoramento da técnica contratual no âmbito das transações de M&A, vale dizer, estudar a teoria acadêmica e cooperar para a prática do mercado societário e de M&A.

1.2 Origem, noções e conceito de *sandbagging*

O termo “*sandbagging*” é originário do século XIX e fazia referência à situação em que membros de gangues enchiam suas meias de areia, a fim de utilizá-las como armas contra os oponentes. Apesar de parecerem inofensivas em um primeiro momento, quando empregadas como armas, as meias tornavam-se bastante eficientes em confrontos físicos¹⁶.

Ao longo do tempo, o termo “*sandbag*” passou a ser aplicado em outros contextos. Como verbo, ganhou o significado de apresentação de uma falsa representação da realidade ou ocultação da real intenção, a fim de tirar vantagem ou induzir um terceiro a erro¹⁷. Nesse

¹⁵ GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers: legal skills and asset pricing. *The Yale Law Journal*, v. 94, n. 2, 1984. p. 253.

¹⁶ SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions. *Creighton University Law Review*, v. 47, p. 459-476, 2014. p. 459.

¹⁷ SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions, cit.

sentido, por exemplo, é utilizado no golfe para se referir a jogadores que enganam os demais, mentindo sobre suas próprias habilidades, a fim de conseguir maior *handicap* e, assim, obter vantagem perante os competidores¹⁸. Já no âmbito jurídico, no direito processual, a expressão é utilizada para se referir à situação em que se atrasa o procedimento de forma proposital para ganhar tempo ou na qual uma parte se mantém silente a respeito de um eventual erro no julgamento que a beneficia¹⁹.

Posteriormente, o termo também passou a ser utilizado no contexto negocial. Em operações de compra e venda de participação societária, o comprador “*sandbags*” quando, sabendo que há violação de uma declaração e garantia prestada pelo vendedor, opta por concluir o negócio e, em seguida, ajuíza uma ação indenizatória em face do mesmo vendedor para reaver danos decorrentes da inveracidade da declaração e garantia²⁰.

Nesse âmbito, denomina-se cláusula de *sandbagging*²¹ (ou pró-*sandbagging*)²², também denominada *cláusula de irrelevância de ciência prévia*²³, aquela que determina que os remédios de que o comprador dispõe contra o vendedor em caso de violação de declarações e garantias, conforme estabelecido nos termos do contrato de compra e venda de participação societária, não são afetados pelo conhecimento do comprador antes do fechamento da operação²⁴.

Por outro lado, uma cláusula *anti-sandbagging* afasta o direito indenizatório de que dispõe o comprador quanto a eventuais falsidades e imprecisões relativas às declarações e

¹⁸ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses* nas operações de fusões e aquisições. In: *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 145.

¹⁹ PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue: the sandbagging practice in international arbitration. *The International Lawyer*, v. 51, p. 69-86, 2018. p. 70.

²⁰ WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging: default rules and acquisition agreements. *Cornell Law Faculty Publications*, v. Paper 919, 2011. p. 1081.

²¹ TAYLOR, Thomas R. *Sandbagging in M&A transaction*. Durham Jones & Pinegar. Disponível em: <https://www.djplaw.com/news/sandbagging-in-ma-transactions/>. Acesso em: 9 maio 2020; KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses* nas operações de fusões e aquisições, cit.; SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions, cit.

²² Um exemplo de cláusula de *sandbagging*: os direitos do Comprador de ser indenizado ou qualquer outro remédio previsto neste Contrato não serão afetados ou limitados pelo conhecimento do Comprador, que tenha sido adquirido ou possa ter sido adquirido pelo Comprador antes ou depois do fechamento, por meio de investigações independentes, de condução de diligência ou de qualquer outra forma.

²³ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária (cláusula de irrelevância de ciência prévia – “sandbagging provisions”). *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo: Almedina, v. 11, p. 105-132, 2020.

²⁴ AVERY, Daniel; WEINTRAUB, Daniel H. Trends in M&A provisions: “sandbagging” and “anti-sandbagging” provisions. *Bloomberg Law Reports*, v. 5, n. 6, 2011. p. 1.

garantias prestadas pelo vendedor de cuja inexatidão tinha ciência antes do fechamento da operação²⁵⁻²⁶.

Em pesquisa realizada por meio da análise de 548²⁷ contratos de compra e venda de ativos e de participação societária disponíveis de julho de 2007 a junho de 2019, Charles Whitehead²⁸ constatou que cerca de 47,1% dos referidos contratos continham cláusula de *pró-sandbagging*, 5,5% continham cláusula *anti-sandbagging* e 47,4% eram silentes.

Em seguida, Whitehead²⁹ analisou apenas contratos em que ambas as partes foram assessoradas por escritórios experientes – resultando em 246 contratos – e verificou que, nessas transações, 50,4% continham cláusula *pró-sandbagging*, 3,7% dos casos continham cláusula *anti-sandbagging* e 45,9% dos casos eram silentes.

Ainda, Whitehead segregou os contratos por jurisdição e identificou que, nas jurisdições em que há tendência à interpretação *pró-sandbagging*³⁰ para contratos omissos, a exemplo dos Estados de Nova Iorque e Delaware³¹ (observado o disposto a seguir sobre

²⁵ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses* nas operações de fusões e aquisições, cit., p. 146.

²⁶ AVERY, Daniel; WEINTRAUB, Daniel H. Trends in M&A provisions, cit., p. 1.

²⁷ Em sua pesquisa, Whitehead identificou 884 contratos de compra e venda de ações e de ativos publicamente disponíveis de julho de 2007 a junho de 2011. Contudo, apenas 548 dos contratos continham previsão de que as declarações e garantias prestadas permaneceriam vigentes após o fechamento da operação. Assim, os demais contratos foram excluídos para fins do estudo (*vide* WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit.).

²⁸ WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit., p. 1093.

²⁹ WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit.

³⁰ “[...] the two most prominent American corporate and M&A jurisdictions, Delaware and New York, have adopted the pro-sandbagging rule as their default rule” (tradução livre: as *jurisdições americanas mais proeminentes no que tange a assuntos societários, Delaware e Nova York, têm adotado a regra pró-sandbagging como default rule*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 215).

³¹ Conforme analisado por Jastrzebski, há uma tendência nas cortes americanas a afastar a aplicação do conceito de “*reliance*” como um requisito para que o comprador possa acionar o vendedor para obter indenização em virtude de perdas decorrentes de violação de declarações e garantias. Essa tendência estaria, portanto, ligada ao reconhecimento da natureza contratual (*contractual nature*) das declarações e garantias, afastando, assim, a aplicabilidade do regime da *tort law* (que se aproxima do nosso regime de responsabilidade civil). Um argumento *pró-sandbagging*, portanto, seria o de que o comprador adquire uma promessa (*promise*) do vendedor, de natureza contratual. Assim, não poderia ser utilizado o argumento de que o comprador, ciente da inveracidade das declarações e garantias do vendedor, não teria confiado na declaração (conceito de *reliance*), não havendo responsabilidade do vendedor, portanto. Ocorre que, para fins da discussão a respeito da prática de *sandbagging*, como indicado por Jastrzebski nos trechos a seguir, há ainda a discussão a respeito do fato de o conhecimento prévio do comprador afastar a possibilidade de ele ter “adquirido a promessa do vendedor”. Em linhas gerais, portanto, ainda que haja uma tendência ao afastamento do regime de responsabilidade civil que tem *reliance* como premissa, há discussão se o conhecimento prévio acarreta perda de um direito do comprador, dado que este pode não ter “*razoavelmente adquirido a promessa do vendedor*”. Nesse sentido seguem alguns trechos do artigo de autoria de Jastrzebski: “To move from anti-sandbagging to pro-sandbagging is a step in finally abandoning the reliance requirement, which is remnant of the tort-based doctrine, in warranty law. The doctrinal discussion related to the sandbagging focuses strongly on the reliance requirement” (tradução livre: *A mudança de anti-sandbagging para pró-sandbagging é um passo em direção ao*

julgados recentes que podem sinalizar alteração de posicionamento dessas cortes a respeito da admissibilidade da prática de *sandbagging*), cerca de 46,9% dos contratos eram silentes em relação à cláusula em tela e 49,7% continham cláusula expressa pró-*sandbagging*³². Outrossim, nas jurisdições em que há tendência à interpretação *anti-sandbagging* em contratos silentes, a exemplo do Estado da Califórnia, cerca de 41,4% dos contratos eram omissos, apenas 3,4% continham cláusulas *anti-sandbagging* e cerca de 55,2% continham cláusula expressa pró-*sandbagging*³³.

Observa-se que, não obstante o indicado por Whitehead sobre a tendência pró-*sandbagging* das cortes de Delaware, a partir de 24 de maio de 2018, quando foi decidido pela Suprema Corte desse estado o caso *Eagle Force Holdings, LLC v. Stanley Campbell*³⁴,

abandono do requisito relativo à confiança, que consiste em um vestígio da doutrina baseada no dano (tort), para fins do direito de garantia. A discussão doutrinária relativa ao sandbagging é fortemente focada no requisito da confiança). “In broad terms, the general claim is that because warranties have moved to the domain of contract law and finally lost their tortious element, reliance should not be required any longer as an element for construction of a warrant or for enforcement of the warranty claim” (tradução livre: *Em termos gerais, a alegação geral é a de que, dado que as garantias foram transferidas para o domínio do direito contratual e, portanto, perderam seu elemento de responsabilidade aquiliana (tortious element), a confiança não deveria mais ser considerada um elemento para constituição da garantia ou para execução da garantia*). “This appears similar or parallel to the development in New York law, which abolished the requirement of buyer’s reliance (understood as his belief in the truth of the warranties) but then replaced it with the requirement that the buyer (acting reasonably) believed he was purchasing the seller’s promise” (tradução livre: *Isso aparece de forma similar ou paralela no desenvolvimento das Leis de Nova York, que aboliram o requisito da confiança pelo comprador (entendido como a convicção de que as garantias são verdadeiras) e substituíram o requisito de que o comprador (agindo de forma razoável) acreditou que estava comprando uma promessa*). Jastrzebski, portanto, conclui que: “In summary, the doctrinal arguments do not provide clear guidance on the effects of buyer’s knowledge on his warranty claims. The UCC has replaced the ‘reliance’ requirement with the ‘part of the basis of the bargain’ language. It remains unclear whether this change has ultimately deprived buyer’s knowledge of the warranty being untrue of any impacts of his warranty claim. Under the ‘reasonable’ expectations approach, one may still argue that a buyer who knows of a warranty being untrue should not ‘reasonably’ expect it to become a ‘part of the basis of the bargain’”. (tradução livre: *Em suma, os argumentos doutrinários não fornecem uma orientação clara sobre os efeitos do conhecimento do comprador sobre as demandas relativas a garantias. O UCC substituiu o requisito da “confiança” por “parte da base da redação da negociação”. Ainda resta pouco claro se essa mudança significa que o conhecimento do comprador acerca da inveracidade de determinada garantia priva o comprador de ajuizar uma ação nesse sentido. Sob a abordagem do que seria “razoável”, pode-se argumentar que o comprador que sabe que determinada garantia é falsa não deveria “razoavelmente” esperar que a garantia faça parte da negociação*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities. *UC Davis Business Law Journal*, v. 19, p. 207-251, 2019).

³² WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging, cit., p. 1094-1095.

³³ WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging, cit., p. 1095.

³⁴ *Eagle Force Holdings, LLC v. Campbell*, 187 A.3d 1209 (Del. 2018).

parece não haver mais certeza quanto à tendência da corte à admissibilidade da prática de *sandbagging*³⁵⁻³⁶⁻³⁷.

Nesse julgado, o juiz Valihura reconheceu haver um debate a respeito da possibilidade de o comprador ajuizar ação por quebra de declaração e garantia quando tinha conhecimento, antes da celebração da avença, da falsidade da referida declaração e garantia. Nesse sentido:

We acknowledge the debate over whether a party can recover on a breach of warranty claim where the parties know that, at signing, certain of them were not true. [Defendant] argues that reliance is required, but we have not yet resolved this interesting question (noting that the Court did not need to decide whether detrimental reliance is an element of a claim for a breach of warranty because that issue was not squarely at issue in the case³⁸⁻³⁹).

Ademais, outro estudo, conduzido pela American Bar Association (ABA) em 2013, identificou que apenas 10% dos contratos analisados continham cláusulas *anti-sandbagging*, 41% continuam cláusulas pró-*sandbagging* e cerca de 49% das transações eram silentes⁴⁰. Já em 2014, estudos conduzidos pela ABA apontou que 35% dos contratos de compra e venda de participação societária possuíam cláusula pró-*sandbagging*, 9% incluíam cláusula *anti-sandbagging* e 56% eram omissos⁴¹.

³⁵ POSSIBLE SHIFT IN DELAWARE LAW: buyer’s silence on sandbagging is not golden. *Business Law Today from ABA*. 28 set. 2018. Disponível em: <https://businesslawtoday.org/2018/09/possible-shift-delaware-law-buyers-silence-sandbagging-not-golden/>. Acesso em: 24 fev. 2022; WOLF, Daniel. Sandbagging in Delaware. *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. 20 jun. 2018. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/06/20/sandbagging-in-delaware/>. Acesso em: 24 fev. 2022.

³⁶ Ainda, destaca-se o caso *Gusmao v. GMT Group, Inc*, julgado em 2008 pela Corte de Nova Iorque, em que a questão relativa ao conhecimento prévio do comprador para fins de obtenção de indenização por violação de declarações e garantias, foi analisada e concluiu-se, citando caso *Galli v. Metz, 973 F.2d 145 (2d Cir. 1992)*: “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 [...] unless the buyer expressly preserves his rights under the warranties” (tradução livre: *quando o comprador fecha o contrato em pleno conhecimento e aceitação de fatos divulgados pelo vendedor e que constituem violação das garantias nos termos do contrato, o comprador deveria ser privado de, em seguida, ajuizar uma ação pela violação [...]*, exceto se o comprador expressamente preservar seus direitos por meio de garantias) (*Gusmao v. GMT Group, Inc.*, 06 Civ. 5113 (GEL), 10 (S.D.N.Y. Aug. 1, 2008) citando *Galli v. Metz, 973 F.2d 145, 151 (2d Cir. 1992)*).

³⁷ Vide também *Galli v. Metz, 973 F.2d 145 (2d Cir. 1992)*.

³⁸ *Gusmao v. GMT Group, Inc.*, 06 Civ. 5113 (GEL) (S.D.N.Y. Aug. 1, 2008).

³⁹ Tradução livre: *Nós reconhecemos que existe um debate a respeito da possibilidade de uma parte recuperar por meio de uma ação de violação de garantia em que as partes sabiam, no momento da celebração do contrato, que a referida garantia não era verdadeira. O [réu] alega que a confiança (reliance) é necessária, mas ainda não decidimos acerca dessa interessante questão (observando que a Corte não precisou decidir se confiança deveria ser um elemento para ação de violação de garantia, dado que essa questão não estava diretamente ligada ao caso em questão)*.

⁴⁰ ABA’s 2013 Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study. *Apud* SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions, cit.

⁴¹ M&A Negotiation Trends: Insights from the 2015 Private Target Deal Points Study, ABA Bus. Law Sect. *Apud* PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue, cit., p. 74.

Em sentido semelhante, estudo realizado pela *SRS Acquiom* em 2020 contemplando a análise de mais de 2.300 transações privadas de M&A constatou que, nos anos de 2016 a 2019, o percentual de contratos omissos em relação à cláusula de *sandbagging* oscilou entre 42 e 44%; já a porcentagem de contratos que continham cláusula *anti-sandbagging* variou entre 0 e 5%. Assim, nesse período, o percentual de contratos com cláusula pró-*sandbagging* oscilou de 48 a 58%⁴².

À vista dos estudos citados acima, pode-se inferir que:

- (i) uma fração significativa dos contratos (cerca de 40 a 60% nos períodos analisados) contém cláusulas pró-*sandbagging*;
- (ii) por outro lado, raramente os contratos contêm cláusulas *anti-sandbagging*;
- (iii) outra parcela relevante das transações (cerca de 40 a 50%) não endereça expressamente a cláusula em tela, mesmo em transações em que ambas as partes foram bem assessoradas; e
- (iv) a jurisdição à qual se submete o contrato não parece ser critério determinante para estabelecer tendências a respeito da inclusão de uma cláusula de *sandbagging* (ou *anti-sandbagging*).

Como se verá adiante, os fatos apurados pelas pesquisas referidas decorrem da dinâmica negocial estabelecida entre as partes contratantes.

Um dos motivos levantados por Whitehead⁴³ para o comprador optar por pactuar uma cláusula pró-*sandbagging* mesmo em jurisdições em que há tendência favorável ao *sandbagging* é o fato de a legislação e a jurisprudência a esse respeito serem, de certa forma, incertas (*unsettled*)⁴⁴⁻⁴⁵. Assim, o comprador tende a negociar uma cláusula pró-*sandbagging*

⁴² SRS Acquiom 2020 M&A Deal Terms Study.

⁴³ WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit., p. 1100-1101.

⁴⁴ Nesse sentido: “Some states, such as Delaware, adopt a contractual approach that leads to pro-sandbagging solutions, but New York adopts a contractual approach that does not automatically lead to pro-sandbagging decisions. In consequence, the sandbagging judgment by the courts are not easily predictable in function of the state default rule. [...] These discrepancies reflect the controversial aspect of this issue. Accordingly, practitioners should remain cautious” (tradução livre: *Alguns estados, como Delaware, adotam uma abordagem contratual que leva a soluções pró-sandbagging, mas Nova York adota uma abordagem contratual que não leva às decisões pró-sandbagging automaticamente. Por conseguinte, os julgamentos das cortes a respeito do sandbagging não são facilmente previsíveis em função das default rules dos estados. [...] Essas discrepâncias refletem a controvérsia a respeito do assunto. Desse modo, os profissionais devem permanecer cautelosos*) (PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue, cit., p. 79).

⁴⁵ Para análise da jurisprudência de tribunais norte-americanos, vide também GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 107-111.

mesmo que esse direito possa vir a ser reconhecido em juízo em eventual litígio com base em um contrato omissivo acerca da disposição.

Outra possível causa para a inclusão de cláusulas pró-*sandbagging* é o fato de o comprador insistir em prever expressamente que poderá ser indenizado por violações e imprecisões das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, independentemente do conhecimento sobre tais inveracidades, dado que, ao calcular o preço de compra do ativo, considerou que tais declarações e garantias eram verdadeiras e, portanto, não gostaria de correr o risco de que esse direito de ser indenizado deixasse de ser honrado em eventual litígio.

Além disso, há operações em que a auditoria (*due diligence*) é – inteiramente ou parcialmente – conduzida ou concluída no período entre a assinatura do contrato e a conclusão da operação, e o comprador opta por negociar uma cláusula pró-*sandbagging* a fim de assegurar que, caso venha a identificar alguma falsidade nas declarações e garantias ao longo do processo de diligência, poderá, ainda assim, seguir com a conclusão da operação, sem necessidade de renegociar o preço de aquisição, podendo ser ressarcido posteriormente por eventuais danos decorrentes da falsidade.

Ainda, deve-se considerar o fato de que a verificação detalhada de cada declaração e garantia prestada pelo vendedor acarreta elevados custos de transação *ex ante*⁴⁶, haja vista que demandará do comprador extensa e profunda diligência, a fim de apurar todos os aspectos das declarações e garantias, bem como árdua negociação entre as partes de modo a acordarem na redação das referidas cláusulas. À vista disso, do ponto de vista comercial pode ser mais eficiente para o vendedor prestar as declarações e garantias em conjunto com uma cláusula pró-*sandbagging*, minimizando, assim, os custos de transação *ex ante*.

Por outro lado, como visto anteriormente, raramente as partes contratam expressamente uma cláusula *anti-sandbagging*. Um dos motivos para tanto é o fato de que o vendedor pode estar menos inclinado a negociar uma cláusula nesse sentido dado que, ao longo da negociação, objetiva que o comprador confie nas declarações e garantias por ele

⁴⁶ “Transaction costs of ex ante and ex post types are usefully distinguished. The first are the costs of drafting, negotiating and safeguarding an agreement. This can be done with a great deal of care, in which case a complex document is drafted in which numerous contingencies are recognized, and appropriate adaptations by the parties are stipulated and agreed to in advance. Or the document can be very incomplete, the gaps to be filled in by the parties as the contingencies arise” (tradução livre: *custos de transação ex ante ou ex post são utilmente diferenciados. Os primeiros são custos relativos à redação, negociação e guarda de documentos. Isso pode ser feito por meio de cautela, dado que são documentos complexos redigidos de modo que várias contingências são reconhecidas e medidas apropriadas são estipuladas e acordadas pelas partes a priori. Alternativamente, o documento pode ser bastante incompleto e as lacunas podem ser preenchidas pelas partes quando as contingências surgirem*) (WILLIAMSON, Oliver E. *Economic institution of capitalism*. New York: The Free Press, 1985. p. 20).

prestadas no âmbito da operação. A tentativa de inclusão de uma cláusula *anti-sandbagging*, portanto, pode levar o comprador a questionar a veracidade, confiabilidade e completude das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, na contramão dos interesses dessa parte. Como consequência, a parte vendedora comumente optará por manter o contrato omissivo em relação à disposição.

Ademais, apesar de ser intuitivo crer que a negociação de uma cláusula *anti-sandbagging* diminuiria as chances de haver um litígio entre comprador e vendedor em virtude de danos decorrentes de falsidade das declarações e garantias, na prática as partes provavelmente litigarão a respeito do conhecimento do comprador em relação à referida falsidade, para fins da aplicação da cláusula *anti-sandbagging*. Assim, o vendedor também é desincentivado a negociar tal cláusula, tendo em vista que esta não minimizará a probabilidade de litígio, mas apenas alterará o teor e o foco da discussão – que se deslocará da inveracidade das declarações e garantias para a verificação da existência de conhecimento prévio do comprador⁴⁷.

O fato de cerca de 45%⁴⁸ das transações envolvendo partes bem assessoradas não endereçarem expressamente a cláusula em tela permite concluir que, comumente, as partes optam por não adentrar em discussões a respeito da cláusula de *sandbagging*⁴⁹. Curiosamente, essa tendência permanece praticamente inalterada ao se analisarem contratos sujeitos a jurisdições em que é identificada uma tendência *anti-sandbagging* diante de lacuna e ao se examinarem contratos sujeitos a jurisdições em que há interpretação *pró-sandbagging* quando o contrato é omissivo.

A análise empreendida acima, ademais, parece demonstrar que, mesmo que as *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging default rules*⁵⁰ influenciem o resultado de litígio

⁴⁷ Cole indica como a inclusão de uma cláusula *pró-sandbagging* pode ser benéfica na diminuição de litígios pós-M&A a respeito do conhecimento do comprador (COLE, Brandon. Knowledge is not necessarily power: sandbagging in New York M&A transactions. *The Journal of Corporation Law*, v. 42, 2016. p. 451).

⁴⁸ WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging, cit.

⁴⁹ PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue, cit., p. 74.

⁵⁰ “The common law developed over centuries a small set of default rules that courts have used to fill gaps in otherwise incomplete contracts between commercial parties. [...] When parties in various sectors of the economy write sales contracts but leave terms blank, courts fill in blanks with their own rules. As a consequence, a judicial rule that many parties accept must be ‘transcontextual’: parties in varied commercial contexts accept the court’s rule by writing contracts that contain just the gap the rule could fill” (tradução livre: *A common law desenvolveu por vários séculos um pequeno conjunto de default rules que as cortes utilizam para preencher lacunas em contratos incompletos. [...] Quando as partes, em vários setores da economia, redigem contratos de compra e venda mas deixam algumas lacunas, as cortes preenchem as lacunas com suas próprias regras. Consequentemente, uma regra judicial que muitas partes aceitam pode ser “transcontextual”: partes em diversos contextos comerciais aceitam determinadas regras ao redigirem contratos incompletos a serem preenchidos*) (SCHWARTZ, Alan; SCOTT, Robert E. The common law of contract and the default rule project. *Virginia Law Review Association*, n. 102, p. 1523, 2016).

envolvendo *sandbagging* no âmbito de um contrato silente, a jurisdição não exerce a influência esperada sobre a negociação dos contratos, dado que os percentuais de contratos com cláusulas *anti-sandbagging*, *pró-sandbagging* e omissos aparentemente não guardam relação direta com a tendência da jurisprudência na referida jurisdição.

Conforme visto, cerca de 40 a 50% dos contratos são silentes em relação à cláusula em comento, independentemente da jurisdição, do período analisado e de as partes terem sido assessoradas por escritórios experientes ou não. Trata-se de percentual relevante.

Além de o vendedor ser desincentivado a negociar uma cláusula *anti-sandbagging*, como mencionado, fazendo com que o contrato não traga regramento expresso sobre a cláusula, as partes, ademais, podem optar por não contratar a respeito dessa cláusula, tendo em vista que a incompletude dos contratos também pode ser interessante às partes, considerando os custos de transação envolvidos⁵¹.

Contratar *ex ante* certas condições, mesmo quando é possível antecipar uma discussão, pode acarretar elevados custos de transação (*front-end transaction costs*). À vista disso, é comum que as partes optem por manter certos assuntos sem determinação expressa no contrato, diante da baixa probabilidade de a contingência em questão se materializar e na expectativa de que as partes ajam de modo cooperativo *ex post*, caso a discussão venha a surgir futuramente⁵². Acredita-se que essa seja uma das causas da existência de elevada parcela de contratos omissos quanto à cláusula em comento.

Outra possível causa do elevado percentual de contratos silentes pode ser o fato de que as partes, ao negociarem a inclusão de declarações e garantias atreladas a uma cláusula que prevê indenização por perdas decorrentes de violação destas, entendem que já foi dado o tratamento contratual para a situação em tela e que, portanto, não haveria necessidade de

⁵¹ JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 236.

⁵² “Contract theorists have identified two primary reasons for why parties may agree to contracts that fail to provide the optimal obligations in each contingency (or state of the world) that might materialize during the term of the contract. First the front-end transaction costs of anticipating all future states of the world, calculating the efficient outcome in each state, and providing specifically for low-probability states may exceed the resulting gains in contractual surplus. Second, the back-end costs of enforcing contracts may exceed all gains, owing to the difficulty of observing and then verifying to a court private information” (tradução livre: *Teóricos dos contratos identificaram duas principais razões pelas quais as partes podem entabular contratos que não preveem as obrigações ótimas em cada contingência (ou situação de fato) que pode surgir durante seu prazo. Primeiro, os custos de transação a priori incorridos em se antecipar todas as futuras situações de fato, calculando o resultado eficiente em cada uma delas, e, dispondo de forma específica acerca de situações de baixa probabilidade, podem exceder os ganhos decorrentes da contratação. Segundo, os custos posteriores de se executar os contratos podem exceder todos os ganhos em razão da dificuldade de seu cumprimento e verificação à luz das informações das cortes*) (SCOTT, Robert E.; TRIANTIS, George G. Anticipating litigation in contract design. *The Yale Law Journal*, n. 115, p. 814, 2006).

ressalvar desdobramentos e consequências oriundos do conhecimento (ou ausência deste) em relação ao acordado contratualmente.

A cláusula de *sandbagging* pode ser também utilizada como uma forma de *penalty default*⁵³, assim definida como uma técnica contratual cuja finalidade é incentivar ao menos uma das partes a pactuar em relação a uma lacuna, expressando, assim, afirmativamente, sua posição contratual⁵⁴.

Seguindo essa lógica, dado que nem todos os compradores atribuem o mesmo valor ao rigor e à exatidão das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, este pode, por exemplo, explorar a possibilidade de negociar uma cláusula *anti-sandbagging* a fim de identificar se o comprador em questão valoriza tais atributos, tendo em vista que este, no caso, provavelmente procurará negociar com mais empenho a inclusão de uma disposição nesse sentido.

Em outras palavras, aqueles compradores que prestigiam a veracidade das declarações e garantias prestadas para fins da operação optarão por pactuar tal cláusula, deixando evidente a importância atribuída às declarações e garantias do vendedor. Os demais compradores, por outro lado, provavelmente optarão por continuar sujeitos a eventual lacuna.

Em suma, no âmbito da negociação do contrato de alienação de participação societária, as partes avaliam essencialmente se os custos de transação incrementais envolvidos na negociação compensam o benefício de discutir extensamente a inclusão de cláusulas detalhadas. Caso contrário, manter a tradicional lacuna pode ser mais eficiente do ponto de vista da economia de custos de transação⁵⁵.

⁵³ Whitehead faz referência à seguinte passagem bíblica como um dos exemplos mais famosos do uso de *penalty default*: duas mulheres recorreram ao Rei Salomão alegando que eram mães de um bebê. O Rei Salomão, então, disse que iria cortar o bebê vivo ao meio, a fim de dividi-lo entre as mulheres. A segunda mulher aceitou a decisão e a primeira implorou para que o rei deixasse o bebê com a segunda mulher. Com base na reação de ambas, o Rei Salomão determinou que o bebê ficasse com a primeira mulher, dado que a verdadeira mãe amava tanto o bebê que estava disposta a dá-lo à outra mulher, para que não fosse morto (Reis 3:3-28; 4:29-34) (*vide* WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit., p. 1105).

⁵⁴ Nesse sentido: “A *penalty default* is designed to give at least one party to the contract an incentive to contract around the default rule and therefore to choose affirmatively the contract provision[s] they prefer [...] [P]enalty defaults are purposely set at what the parties would not want, in order to encourage the parties to reveal information to each other or to third parties (especially the courts)” (tradução livre: *Uma “penalty rule” é desenhada para dar ao menos a uma das partes do contrato o incentivo de contratar a respeito de uma default rule e, portanto, optar de forma afirmativa por determinada cláusula contratual de sua preferência. Penalty defaults são instituídas de forma proposital a respeito de algo que as partes não deverão desejar, de modo a encorajar as partes a revelarem à outra ou aos terceiros (especialmente nas cortes)*) (BARNETT, Randy. *The sound of silence: default rules and contractual consent. Georgetown Law Faculty Publications and Other Works*, 1992).

⁵⁵ WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit., p. 1085.

1.3 Problemática

A problemática central deste estudo reside em analisar se e em que medida a prática e a inclusão de uma cláusula de irrelevância de ciência prévia em um contrato de alienação de participação societária infringe o ordenamento jurídico pátrio. Assim, a controversa acerca da cláusula de *sandbagging* circunda a verificação da existência de um conflito entre a disposição contratual e a norma posta.

Conforme será tratado ao longo desta dissertação, a problemática exposta pode ser analisada por diversos ângulos e perspectivas. Pode-se, por exemplo, investigar se a prática de *sandbagging* trata de direitos disponíveis – e, portanto, as partes poderiam livremente contratar acerca dessa matéria de modo a alocar riscos, privilegiando a autonomia privada – ou se estaríamos lidando com uma disposição que lida com normas cogentes – caso em que a prática seria contrária à ordem pública.

Ainda, pode-se analisar a questão sob a ótica da funcionalidade da operatividade do comércio jurídico, de modo a avaliar de que forma a troca de informações contribui para a eficiência do tráfego negocial. A fim de buscar estabelecer parâmetros para responder a essa questão central, serão examinadas as teorias sobre custos de transação e assimetria informacional, de modo a examinar a prática de *sandbagging* do ponto de vista da eficiência.

Nesse contexto, será apurada a existência de um dever de informar imputado ao comprador ao tomar conhecimento de inveracidades sobre declarações e garantias prestadas pelo vendedor no âmbito do contrato de compra e venda, antes da conclusão da operação (i.e., fechamento). Contribui para essa problemática o fato de que, nesse caso, analisa-se o dever de informar em uma relação em que, via de regra, há patente assimetria informacional. O vendedor é, ao menos *a priori*, a parte mais bem informada a respeito da situação da sociedade-alvo, porquanto é o titular da participação societária a ser alienada⁵⁶.

Ademais, o estudo ponderará como o ordenamento pátrio tutela o conhecimento, procurando averiguar se existe uma orientação geral do sistema jurídico brasileiro acerca da

⁵⁶ Nesse sentido: “[...] notwithstanding the due diligence investigations of the buyer, the seller usually knows more about its assets, liabilities, and prospects than the buyer. In particular, the seller usually has superior information regarding the vulnerability of the target company to exogenous shocks in capital markets, supply chains, or demand for its product” (tradução livre: *não obstante as investigações realizadas por meio da auditoria legal pelo comprador, o vendedor geralmente conhece mais acerca dos ativos, passivos e perspectivas do que o comprador. Em particular, o vendedor tem mais informações a respeito da vulnerabilidade da sociedade-alvo em relação aos choques exógenos em mercado de capitais, cadeiras de fornecimento ou demanda por produtos*) (CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design: the case of corporate acquisitions. *The Yale Law Journal*, v. 119, p. 848-1121, 2009. p. 860).

ciência prévia, de modo a traçar paralelos aplicáveis à situação objeto da pesquisa. Assim, far-se-á um exame a fim de avaliar quais são as consequências caso o comprador tome conhecimento de uma inveracidade nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor *vis-à-vis* os institutos existentes.

Em linhas gerais, são essas as questões e as linhas de argumentação que se buscará explorar ao longo deste estudo, sem qualquer pretensão de esgotá-las ou mesmo de apresentar soluções definitivas a seu respeito, na tentativa de apresentar parâmetros práticos e teóricos para analisar a relação contratual em questão.

1.4 Delimitação do objeto de estudo

O objeto do presente estudo é a cláusula e a prática de *sandbagging* (ou *anti-sandbagging*) no âmbito de operações de compra e venda de participação societária.

Para tanto, serão feitas reflexões sobre os efeitos do conhecimento adquirido pelo comprador antes da conclusão da operação de compra e venda de participação societária a respeito da inveracidade de declarações e garantias prestadas pelo vendedor no âmbito de um contrato de alienação de participação societária, com as devidas ponderações caso tenha sido negociada uma cláusula de *sandbagging* (ou *anti-sandbagging*).

O objeto descrito será analisado no âmbito de transações de compra e venda de participação societária⁵⁷, implementadas por meio de contrato de compra e venda. Apesar da existência de outros tipos societários, para fins deste estudo serão examinadas operações de compra e venda envolvendo ações das sociedades anônimas e quotas das sociedades limitadas, porquanto são os tipos societários mais comuns nesse tipo de operação.

A cláusula de *sandbagging* será analisada considerando as violações, inveracidades e imprecisões de declarações e garantias, que são habitualmente inseridas nos contratos de compra e venda de participação societária. O intuito dessas cláusulas é, em linhas gerais, dar ciência ao comprador da participação societária a respeito de informações relativas à sociedade-alvo e seus ativos, bem como imputar responsabilidade ao vendedor pelas declarações e garantias prestadas.

Apesar de a aquisição de participação societária também poder originar-se de subscrições primárias, ou seja, da aquisição de participação societária por meio de investimento realizado diretamente na sociedade, optou-se por dar enfoque às operações

⁵⁷ A respeito da natureza jurídica das participações societárias, *vide* BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 89-93.

secundárias, em que há celebração de um contrato bilateral oneroso entre comprador, de um lado, e vendedor, de outro lado.

Muito embora grande parte das análises e conclusões deste estudo também possa ser aplicada aos investimentos primários formalizados comumente por meio de acordos de investimento, para fins deste estudo é interessante que haja a polarização entre comprador e vendedor, visando à análise das declarações e garantias prestadas, bem como de eventual pleito indenizatório decorrente da inveracidade ou imprecisão de declarações e garantias previstas contratualmente.

Em termos temporais, o enfoque deste estudo é o período que antecede a conclusão da operação, em que há efetiva transferência da participação societária (i.e., fechamento ou *closing*), abrangendo, portanto, o período de tratativas preliminares⁵⁸, a condução da *due diligence* e o lapso entre a celebração do contrato de participação societária (i.e., *signing*⁵⁹) e a efetiva conclusão da operação.

Ainda que seja possível, em alguns casos, ocorrer a celebração do contrato vinculante e a transferência das ações simultaneamente, em operações de compra e venda de participação societária é comum que o fechamento de uma operação esteja condicionado ao cumprimento de determinadas condições suspensivas, dentre elas, geralmente, a obtenção da aprovação das autoridades antitruste.

Desse modo, serão analisadas as consequências de o fato gerador e o fato relevador – i.e., o momento em que o comprador toma ciência – de uma violação de declarações e garantias prestadas pelo vendedor ocorrerem antes da transferência da participação societária (i.e., antes do fechamento), abrangendo, portanto, o período entre o *signing* e o *closing* e o período anterior à celebração do contrato de compra e venda na hipótese em que o *signing* e *closing* ocorrem de forma simultânea.

Cumprido também esclarecer que o objeto deste estudo é a compra e venda de participações societárias, e não a compra e venda de ativos. Ainda, o foco do estudo recai sobre a operação celebrada no âmbito privado, ou seja, não visa analisar a compra de participação societária no mercado de balcão organizado.

⁵⁸ A respeito das tratativas preliminares e da formação do vínculo contratual, *vide* GRECCO, Renato. *O momento da formação do contrato: das negociações preliminares ao vínculo contratual*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019.

⁵⁹ “*Signing*” e “*closing*” (ou “fechamento”) são expressões comumente utilizadas pelos agentes que atuam na área de M&A para se referirem ao momento da celebração do contrato e ao momento da conclusão da operação, quando há efetiva transferência da participação societária, respectivamente.

Tendo em vista que serão examinadas situações em que se presume que, a princípio, há assimetria informacional entre comprador e vendedor, dado que este último é o titular da participação e, como regra, possui mais informações a respeito do objeto da venda do que o comprador, não serão consideradas para fins deste estudo as operações de *management buyout*, em que o próprio administrador da sociedade-alvo é o adquirente da participação societária e, portanto, costuma possuir mais informações em relação a tal sociedade do que o vendedor.

Além disso, o estudo buscará analisar como o ordenamento jurídico brasileiro se comporta em relação à cláusula e à prática de *sandbagging*. Não obstante, exemplos alienígenas serão examinados com a finalidade de traçar paralelos, analogias e fazer reflexões sobre o tratamento a ser dado ao instituto pelo ordenamento jurídico pátrio.

Por fim, a respeito do conhecimento, um dos elementos centrais deste estudo, sem prejuízo das observações traçadas no item 1.5 a seguir, quando o texto se referir ao conhecimento adquirido pelo comprador, considerar-se-á o conhecimento efetivo. Ou seja, não se adentrará na análise acerca da prova de que tal conhecimento foi, de fato, obtido.

1.5 Considerações sobre a imputação de conhecimento às sociedades

Dado que este estudo trata dos efeitos do conhecimento do comprador no âmbito de uma operação de compra e venda de participação societária, que, muitas vezes, envolve pessoas jurídicas e não apenas pessoas naturais, entende-se importante traçar algumas considerações a respeito das teorias acerca da imputação de conhecimento às pessoas coletivas.

No *plano naturalístico*, o estado subjetivo de conhecimento é sempre imputado àquele que, de fato, conhece. Ou seja, o processo intelectual que traduz o ato de conhecer reside na mesma pessoa à qual o resultado da operação intelectual é atribuído. No *plano jurídico*, por outro lado, há casos em que o Direito dissocia o sujeito que detém o conhecimento daquele a quem o estado de conhecimento é imputado⁶⁰.

Assim, porquanto a pessoa coletiva não possua qualquer substrato psicológico (i.e., não detenha, por si só, conhecimento), o ato de conhecer nunca se forma nela. Como

⁶⁰ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 24.

consequência, a imputação de conhecimento é a única forma possível de constatar e imputar o estado de conhecimento das pessoas coletivas⁶¹.

Conforme explica José Ferreira Gomes, na *common law* verificam-se três vias de imputação de conhecimento: (i) a via das *general rules of attribution*; (ii) a via das *primary rules of attribution*; e (iii) a via das *special rules of attribution*⁶².

A primeira via – *general rules of attribution* – tem como base a relação de agência, em que uma pessoa autoriza outra a agir por sua conta e sob seu controle e o agente concorda em agir dessa forma, surgindo, assim, uma relação de fidúcia entre ambos. Trata-se, portanto, de uma atribuição voluntária de poderes de representação. Com base nessa via, o conhecimento do agente pode ser imputado ao principal. Desse modo, a posição jurídica do principal é afetada pelos atos do agente⁶³.

A via das *primary rules of attribution*, por seu turno, é fundada nas regras aplicáveis à personificação coletiva, dado que decorre tanto da lei como dos documentos que regulam a distribuição de poderes e responsabilidades da sociedade – quais sejam, *articles of association*, *bylaws* etc. Assim, tem-se que o conhecimento dos administradores com poderes para representar a entidade coletiva é, em princípio, imputado à sociedade, sendo, para todos os efeitos, considerado conhecimento da própria sociedade⁶⁴.

Além das regras de imputação já vistas, referentes à agência e à distribuição de poderes entre os órgãos da sociedade, respectivamente, há também regras gerais de imputação às sociedades – as *special rules of attribution*. A origem dessas regras é a *directing mind and will doctrine* – também conhecida como *identification doctrine* –, que se baseia na ideia de que há pessoas que constituem o *alter ego* da sociedade. Essa teoria determina que a sociedade é o *alter ego* da pessoa com a mesma identificada. Dessa forma, poderia ser imputado à sociedade o conhecimento não apenas daqueles que compõem os seus órgãos sociais, mas também de outras pessoas que se identificassem com a sociedade

⁶¹ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 25.

⁶² GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 36.

⁶³ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 36-41.

⁶⁴ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 44-46.

(a exemplo dos gerentes – *vide*, por exemplo, *Tesco Supermarkets Ltd. v. Natrass*⁶⁵ em 1972)⁶⁶.

Como exemplo de aplicação das *special rules of attribution*, tem-se o julgado *Meridian Global Funds Management Asia Ltd v. The Securities Commission*. Nesse caso, Koo, que era o *chief investment manager* do fundo, e Ng, que ocupava no mesmo fundo o cargo de *senior portfolio manager*, adquiriram ações de uma companhia que tinha suas ações listadas na bolsa da Nova Zelândia. Em linhas gerais, sem adentrar em detalhes da operação, a *Securities Commission* entendeu que o fundo *Meridian Global Funds Management Asia Ltd* descumpriu determinadas regras de divulgação de aquisição de participação relevante em companhias de capital aberto. Ocorre que, como o conselho (*board*) do fundo não tinha ciência a respeito da operação, o *Meridian* alegou que não tinha conhecimento da operação e, portanto, não poderia ter divulgado as informações. No entendimento da corte, contudo, para fins da operação em questão, Koo poderia ser considerado a “mente e a vontade” (“mind and will”) do fundo, ainda que não tivesse poderes de representação deste com base nos seus documentos societários⁶⁷.

Uma consequência imediata da aplicação das *special rules of attribution* é a de que a determinação de quais indivíduos representam a vontade e o conhecimento da pessoa jurídica não está mais vinculada à hierarquia ou aos documentos societários da sociedade em questão. Por conseguinte, é possível, adotando esse critério, que pessoas que não tenham poderes de gestão e representação da sociedade sejam consideradas “mind and will” desta em reação a certa matéria, a depender da análise do caso concreto⁶⁸.

No sistema germânico, por seu lado, observa-se a aplicação da *absolute Wissenstheorie* (teoria do conhecimento absoluto), que se aproxima da *identification doctrine* do direito anglo-saxônico mencionada anteriormente, porquanto defende que tudo o que é conhecido pelos membros dos órgãos sociais consiste em conhecimento imputado à sociedade, independentemente da forma de representação da sociedade com base na lei e nos

⁶⁵ A respeito desse julgado: “This case has been generally understood as establishing the proposition that the acts and knowledge of a person who was the directing mind and will of the company could be treated as though they were the acts or knowledge of the company itself, that person being the company’s alter ego” (tradução livre: *Esse caso pode ser geralmente entendido como se estivesse estabelecendo a premissa de que os atos e o conhecimento de determinada pessoa que foi a mente e vontade determinante da companhia podem ser considerados como se fossem os atos e o conhecimento da própria companhia, sendo essa pessoa, portanto, o alter ego da companhia*) (GRANTHAM, Ross. Corporate knowledge: identification or attribution? *The Modern Law Review*, v. 59, n. 5, p. 732-737, 1996. p. 734).

⁶⁶ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 50-54.

⁶⁷ GRANTHAM, Ross. Corporate knowledge, cit., p. 732-734.

⁶⁸ GRANTHAM, Ross. Corporate knowledge, cit., p. 734.

seus documentos societários. Dessa maneira, para que o conhecimento seja imputado à sociedade, basta que ele tenha chegado a um dos membros do órgão da administração⁶⁹.

Há também no direito alemão a teoria do *Wissensvertretung*, que reconhece a figura do *Wissensvertreter* (representante do conhecimento). Este, por vezes, pode ser uma pessoa distinta daquela que age com poderes de representação voluntária – i.e., que representa a sociedade (*Willensvertreter*). Com base nessa teoria, portanto, o conhecimento pode ser imputado à sociedade com base no estado psicológico de um sujeito que não integra os órgãos da sociedade e que, por conseguinte, não pode ser considerado um representante em sentido próprio⁷⁰.

Em linha com a teoria do *Wissenvertretung*, é comum o próprio contrato de compra e venda de participação societária estabelecer uma lista de indivíduos relevantes para que seja formado o conhecimento de determinada pessoa jurídica – i.e., os “representantes legais do conhecimento” (*Wissenvertreter*) –, sendo esse o critério adotado pelas partes para a imputação de conhecimento⁷¹.

Constatou-se, contudo, um abandono progressivo das teorias representativas do conhecimento detalhadas neste tópico, na medida em que foram introduzidos outros argumentos e formas de imputação de conhecimento visando à segurança do tráfego e à alocação de riscos. Nessa esteira, a jurisprudência alemã reconduziu a imputação de conhecimento ao princípio da segurança do comércio jurídico e invocou o dever de organização do conhecimento (*Pflicht zur Wissensorganisation*). Em linhas gerais, defende-se que o risco atrelado à organização do conhecimento deve ser suportado pela própria sociedade. Nessa construção, os critérios de imputação de conhecimento à sociedade são desenvolvidos em função da concreta possibilidade de esta, por meio de organização adequada, controlar esse fator de risco⁷².

Surge, assim, o conceito da imputação de conhecimento como alocação de risco, em que o juízo de imputação de conhecimento à sociedade opera por duas vias – quando o sujeito que atua por conta desta conhecia a informação ou, não conhecendo, deveria

⁶⁹ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 59-63.

⁷⁰ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 66-70.

⁷¹ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 41.

⁷² GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 70-75.

conhecer. Nesse enquadramento, cabe à sociedade suportar o risco do conhecimento (ou do dever de conhecimento) daquele que atua por sua conta⁷³.

Segundo essa teoria, recai sobre a sociedade o risco da organização (*Organizationsrisiko*) de inadequado tratamento interno da informação. Assim, o conhecimento é imputado à sociedade quando esta poderia obter determinada informação por meio da adoção de adequado sistema e fluxo informacional. Com base nessa teoria, os critérios de imputação de conhecimento se baseiam na noção de adequação da organização e de *controlabilidade* do risco⁷⁴.

À luz das diversas teorias mencionadas, resta evidente que a imputação de conhecimento à sociedade consiste em um processo repleto de nuances. A aferição desse conhecimento requer análise aprofundada, que, inclusive, poderá abranger a produção de provas. Em todo caso, para fins deste estudo, ao tratar do conhecimento, tomar-se-á como premissa que ele pôde ser verificado.

Feitas essas considerações iniciais, seguir-se-á com o escopo central deste estudo, qual seja, a análise dos argumentos favoráveis e contrários à prática de *sandbagging*.

⁷³ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 84-85.

⁷⁴ GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*, cit., p. 86-87.

2 ARGUMENTOS CONTRÁRIOS À PRÁTICA DE SANDBAGGING

2.1 Violação dos preceitos da boa-fé objetiva e abuso de direito

Tendo em vista a conotação negativa do termo *sandbagging*, a doutrina e a jurisprudência estrangeiras⁷⁵ comumente avaliam a legalidade dessa cláusula, questionando, inclusive, se tal disposição seria injusta (*unfairness*) e se violaria preceitos éticos (*questionable ethics*).

Um caso da Corte de Nova Iorque é bastante ilustrativo dessa problemática⁷⁶. Tratava-se de um contrato de aquisição de participação societária contendo declaração de que as demonstrações financeiras da sociedade adquirida seguiam as práticas contábeis geralmente aceitas (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*). Entre a celebração do contrato e sua execução (i.e., *closing*), o comprador auditou a contabilidade e tomou conhecimento de que tal declaração era falsa. Ainda assim, as partes promoveram a execução do contrato, com a transferência da titularidade sobre as ações. Após o fechamento, o comprador pleiteou indenização em face do vendedor com base na garantia contratual.

Em voto vencido, o juiz Bellacosa entendeu que a confiança do comprador seria necessária para que este fizesse jus à indenização e que, como o adquirente teria percebido a inveracidade da garantia e optado por prosseguir com a execução do contrato, não haveria que se falar em confiança (*reliance*) do comprador em relação à garantia em questão. A opinião majoritária, porém, foi em sentido contrário, considerando que, do ponto de vista jurídico, não importava determinar se o comprador acreditara na informação, mas sim que o

⁷⁵ “It can point to the unfairness (and questionable ethics) of a buyer who, with access to Seller’s files and the business, lies in wait until after closing and then sues on the indemnity” (tradução livre: *Pode indicar injustiça (e ética questionável) o comprador que, com acesso aos arquivos do vendedor e do negócios, mente e aguarda até o fechamento para processar pleiteando indenização*). “Deliberate sandbagging is ethically questionable to many” (tradução livre: *O sandbagging deliberado é eticamente questionável por muitos*) (WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging: default rules and acquisition agreements. *Cornell Law Faculty Publications*, v. Paper 919, 2011. p. 1085 e 1103). “This begs the question of why negotiating sandbagging provisions is being avoided in modern deals and whether the ethical issues associated with sandbagging, and its negative perception, have scared off both sides from pushing for their rights. [...] Many scholars have recently asked the question whether sandbagging is ethical. Sellers interpret the request for a sandbagging provision as ethically questionable and patently unfair” (tradução livre: *Isso indica o motivo pelo qual a negociação de uma cláusula de sandbagging está sendo evitada nas operações modernas e por que as questões éticas associadas com o sandbagging e sua percepção negativa têm assustando ambas as partes da operação por insistir em seus direitos. [...] Muitos acadêmicos recentemente se perguntaram se o sandbagging é eticamente questionável. Os vendedores interpretam a solicitação por uma cláusula de sandbagging como algo eticamente inquestionável e claramente injusto*) (SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions. *Creighton University Law Review*, v. 47, p. 459-476, 2014. p. 474).

⁷⁶ *CBS, Inc. Appellant, v. Ziff-Davis Publishing Co. et al, Respondents*, 75, N.Y. 2d, 496 (N.Y 1990).

comprador adquirira a garantia do vendedor. Nesse caso, entendeu-se que o comprador adquiriu a promessa do vendedor sobre a existência dos fatos assegurados⁷⁷⁻⁷⁸⁻⁷⁹.

2.1.1 Análise à luz dos preceitos da boa-fé objetiva

Transportando a discussão para o ordenamento jurídico brasileiro, passa-se a analisar a validade da cláusula de *sandbagging* à luz da boa-fé objetiva.

Maxime Panhard, ao investigar a jurisprudência francesa a respeito do tema, pontua que, nos sistemas de tradição romano-germânica, a prática de *sandbagging* pode ser contestada com base no princípio da boa-fé. Em todo caso, observa que a *Cour de Cassation* tanto já proibiu tal prática com base no princípio da boa-fé como já a admitiu lastreada no princípio da força obrigatória dos contratos⁸⁰.

Conforme leciona Judith Martins-Costa, a conduta segundo a boa-fé objetiva é um *standard* jurídico. Trata-se, portanto, de um parâmetro direcionador de condutas a ser seguido pelos que pactuam atos jurídicos, em especial os contratantes⁸¹.

Ao analisar especificamente o ramo do Direito Empresarial, Martins-Costa esclarece que a boa-fé atua como “*standard* de probidade específica”, tendo em vista a concreta e imediata ligação desse princípio com os usos do tráfego e com o ambiente de

⁷⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 353-354.

⁷⁸ “The express warranty is as much as 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 assurance of fact made in the warranty would be fulfilled. The right to indemnification depends only on the establishing that the warranty was breached” (tradução livre: *Uma garantia expressa é tanto parte de um contrato como qualquer outra cláusula. Uma vez que se demonstre que houve confiança em determinada garantia expressa como parte do contrato, o direito a ser indenizado por danos decorrentes de sua violação não depende de prova de que o comprador acreditou no cumprimento da garantia. O direito à indenização depende apenas da verificação de que determinada garantia foi violada*) (*CBS, Inc.*, 553 N.E.2d at 1000).

⁷⁹ Nesse sentido, *vide* também *Gusmao v. GMT Group, Inc.*: “Under New York law, a breach of warranty claim sounds ‘essentially in contract.’ *CBS, Inc. v. Ziff-Davis Publ’g Co.*, 75 N.Y.2d 496, 503 (1990). To prevail, a party must establish the existence of a contract containing a bargained-for express warranty with respect to a material fact, reliance on that warranty, a breach of that warranty, and damages suffered as a result of the breach” (tradução livre: *Sob as leis de Nova York, uma demanda por violação de garantia soa “essencialmente em contrato”*). *CBS, Inc. v. Ziff-Davis Publ’g Co.*, 75 N.Y.2d 496, 503 (1990). *Para prevalecer, a parte deve demonstrar a existência de um contrato que contém uma garantia expressa negociada a respeito de algum fato, confiança em uma garantia, violação de garantia ou danos sofridos em virtude da violação*) (*Gusmao v. GMT Group, Inc.*, 06 Civ. 5113 (GEL), 9 (S.D.N.Y. Aug. 1, 2008)).

⁸⁰ PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue: the sandbagging practice in international arbitration. *The International Lawyer*, v. 51, p. 69-86, 2018. p. 75.

⁸¹ MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In: *Estudo de direito privado e processual civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 194.

mercado⁸². Nesse campo, portanto, o princípio da boa-fé adquire “tons e cores modulados por uma paleta de significações advindas do viés de confiança”⁸³.

A referida autora explicita que é possível identificar peculiaridades na aplicação do princípio da boa-fé nas relações comerciais, notadamente nos vínculos contratuais interempresariais. Nesse contexto, elenca quatro traços⁸⁴ que distinguem as relações comerciais dos demais ramos do direito, quais sejam: (i) a presença da empresa em ambos os polos da relação; (ii) o meio ambiente formado pelo mercado; (iii) a conjugação entre a boa-fé e as práticas (usos) indicativas da regularidade das condutas no mercado; e (iv) a provável forte tensão entre princípios da boa-fé e da autonomia privada (o que Martins-Costa denomina relação de polaridade entre a boa-fé e o princípio da liberdade de iniciativa econômica, garantido constitucionalmente)⁸⁵.

Álvaro Villaça Azevedo elucida que a boa-fé objetiva deve existir ante a lealdade, a honestidade e a segurança dos contratantes nas tratativas negociais, na formação, na celebração, na execução e na extinção contratual⁸⁶. Em sentido complementar, Martins-

⁸² Nesse sentido, o § 242 do BGB (“Der Schuldner ist verpflichtet, diese Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern”) (tradução livre: *O devedor é obrigado a efetuar essa prestação conforme exigido pela boa-fé no que diz respeito à prática habitual*), assim como o art. 113 do Código Civil Brasileiro (“Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração”), evidenciam a integração dos usos do tráfego para fins da aplicação da norma. Ainda, o Enunciado 409 do Conselho de Justiça, proposto pela Prof. Véra Fradera e aprovado na V Jornada de Direito Civil (Brasília, novembro de 2011), recomenda: “Os negócios jurídicos devem ser interpretados não só conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração, mas também de acordo com as práticas habitualmente adotadas entre as partes”. Ademais, o Código Comercial de 1850, em seu art. 131, já previa que “Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases: 1 – a inteligência simples e adequada, que for mais conforme à boa fé, e ao verdadeiro espírito e natureza do contrato, deverá sempre prevalecer à rigorosa e restrita significação das palavras; 2 – as cláusulas duvidosas serão entendidas pelas que o não forem, e que as partes tiverem admitido; e as antecedentes e subsequentes, que estiverem em harmonia, explicarão as ambíguas; 3 – o fato dos contraentes posterior ao contrato, que tiver relação com o objeto principal, será a melhor explicação da vontade que as partes tiverem no ato da celebração do mesmo contrato; 4 – o uso e prática geralmente observada no comércio nos casos da mesma natureza, e especialmente o costume do lugar onde o contrato deva ter execução, prevalecerá a qualquer inteligência em contrário que se pretenda dar às palavras; 5 – nos casos duvidosos, que não possam resolver-se segundo as bases estabelecidas, decidir-se-á em favor do devedor”. Nesse sentido: “Podemos assim concluir que os contratos empresariais obedecem a uma lógica diversa daqueles civis, que influencia sua interpretação. Essa peculiaridade decorre da realidade, da prática, dos ‘usos e costumes da praça’. Qualquer comerciante [...] leva em conta o ‘padrão de normalidade’ do mercado (práticas, usos e costumes) para pautar o seu comportamento, para calcular a jogada da contraparte, diminuindo o fator risco e, portanto, aumentando a eficiência da sua atuação e do sistema como um todo” (FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, n. 130, p. 7-38, 2003. p. 22).

⁸³ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 289.

⁸⁴ MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva, cit., p. 200-201.

⁸⁵ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 289.

⁸⁶ AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Teoria geral dos contratos típicos e atípicos: curso de direito civil*. São Paulo: Atlas, 2002. p. 26.

Costa aponta que a boa-fé se orienta pelos valores da probidade, da lealdade e da consideração às legítimas expectativas do parceiro contratual⁸⁷.

Como ensina Antônio Junqueira de Azevedo, a “boa-fé é um conceito jurídico indeterminado. Quando se refere ao tipo de comportamento exigido – por exemplo, dos contratantes – configura-se em cláusula geral”. Ainda, explica que a boa-fé incide nas fases pré-contratual, contratual propriamente dita e pós-contratual⁸⁸⁻⁸⁹.

Ademais, atribui-se à cláusula geral da boa-fé uma função tríplice no campo contratual: (i) interpretativa, na medida em que incide na interpretação da declaração de vontade; (ii) integrativa, porquanto supre lacunas contratuais; e (iii) corretora, dado que atua de modo a adequar condutas que não sejam de direito no sentido justo⁹⁰.

Primeiramente, na função interpretativa, a boa-fé incide na interpretação da manifestação de vontade (declarativa e adeclarativa). Ou seja, interpreta-se tanto algo que objetivamente existe – texto ou conduta – como, por vezes, o silêncio, de modo a buscar o conteúdo negocial⁹¹.

Na função integrativa, apuram-se dois aspectos: o primeiro se refere aos deveres anexos – a exemplo do dever de informação e do dever de cooperação – e o segundo às cláusulas faltantes⁹². Integra-se, portanto, o que está vazio, lacunoso, por conta de omissão, falta de previsão ou incapacidade redacional⁹³.

No que se refere à interpretação do negócio jurídico de acordo com a boa-fé objetiva, conforme descreve Francisco Paulo de Crescenzo Marino, trata-se, em última análise, de *substituir o ponto de vista relevante*, posicionando no ambiente previamente delimitado (contexto situacional) não a parte, não o declarante ou o destinatário da declaração negocial, mas sim o *modelo de pessoa imaginária*, normal, razoável, com o fito de averiguar o sentido que essa pessoa abstrata atribuiria à declaração negocial se estivesse

⁸⁷ MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva, cit., p. 195.

⁸⁸ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Insuficiências, deficiências e desatualização do Projeto de Código Civil na questão da boa-fé objetiva nos contratos. *Revista Trimestral de Direito Civil*, v. 1, n. 1, p. 3-12, 2000. p. 4.

⁸⁹ O art. 422 do Código Civil Brasileiro – “Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé” – positiva a observância da boa-fé no momento de conclusão e de execução dos contratos. Em todo caso, como mencionado acima, a doutrina reconhece a incidência da boa-fé nas três fases contratuais.

⁹⁰ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Insuficiências, deficiências e desatualização do Projeto de Código Civil na questão da boa-fé objetiva nos contratos, cit., p. 7.

⁹¹ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 511.

⁹² AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Insuficiências, deficiências e desatualização do Projeto de Código Civil na questão da boa-fé objetiva nos contratos, cit., p. 8.

⁹³ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 511.

nas mesmas circunstâncias em que se encontravam o declarante e o declaratário verdadeiros⁹⁴.

Em outras palavras, a interpretação do negócio jurídico à luz da boa-fé equivale a recorrer a uma “pessoa razoável, normal, que segue o padrão de conduta honesto e leal para com a contraparte ou para com terceiros interessados”. Seria, portanto, o modelo de comportamento social esperado de alguém que estivesse no mesmo lugar da parte⁹⁵.

Com enfoque na discussão acerca do *sandbagging*, ao analisar contratos omissos em relação à cláusula objeto deste estudo, Giacomo Grezzana explica que, conforme positivado no art. 112⁹⁶ do Código Civil, ao interpretar as declarações de vontade, deve-se “atentar à intenção nela consubstanciada, mais do que ao seu sentido literal”⁹⁷.

Assim, defende o autor que, ao passar pelo filtro da boa-fé, a declaração de vontade das partes deve ser interpretada no sentido de que o vendedor da participação societária espera exonerar-se de responsabilidade ao divulgar a existência de determinadas contingências previamente à celebração do negócio, porquanto o adquirente normalmente buscará tais informações para precificar o bem adquirido. Desse modo, segundo Grezzana, a divulgação de fatos relativos a passivos da sociedade-alvo pelo vendedor anteriormente à celebração do negócio, se interpretada pelo filtro da boa-fé, equivale a dizer que o vendedor espera não mais suportar o risco atrelado às situações que vierem a surgir após o fechamento da operação⁹⁸.

Vale dizer que, na visão desse autor, ao analisar a situação pela ótica da boa-fé objetiva, caso haja divulgação de uma contingência referente à sociedade-alvo sem que tenha sido pactuada uma cláusula de *sandbagging*, a intenção das partes deve ser interpretada no sentido de que tal contingência fora precificada pelo comprador e que, portanto, este aceitou receber a participação na forma como se encontrava⁹⁹.

⁹⁴ MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Interpretação do negócio jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 185.

⁹⁵ MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Interpretação do negócio jurídico*, cit.

⁹⁶ “Art. 112. Nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem.”

⁹⁷ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária (cláusula de irrelevância de ciência prévia – “sandbagging provisions”). *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo: Almedina, v. 11, p. 105-132, 2020. p. 119.

⁹⁸ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 118-120.

⁹⁹ Nesse sentido: “If a sophisticated buyer is aware of certain adverse circumstances related to the target business, it is not reasonable to assume that he does not price these circumstances into his valuation just because of a general contractual assurance of their absence” (tradução livre: *Se um comprador sofisticado está ciente de determinada circunstância adversa relativa à sociedade-alvo, não é razoável assumir que ele não tenha precificado tal circunstância na avaliação da companhia simplesmente porque existe uma cláusula geral no contrato garantindo a sua inexistência*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and

Por sua vez, na função corretora, a boa-fé serve para direcionar condutas no tráfego social no momento do exercício de direitos, faculdades, pretensões, ações, exceções e ônus. Essa função se abre em duas vertentes distintas: a correção do exercício jurídico, direcionando-o e ajustando-o à licitude, e a correção do próprio conteúdo contratual, nas hipóteses de abusividade e desequilíbrio contratual. Assim, incide de forma dinâmica, em todas as fases contratuais, e atua para impedir o exercício manifestamente desleal, incoerente, imoderado ou irregular de direitos subjetivos, formativos, faculdades ou posições jurídicas¹⁰⁰.

Nessa linha, Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa, ao se depararem com o tema do *sandbagging*, defenderam que não haveria direito a indenização caso fosse demonstrado que a compradora tinha conhecimento das supostas violações das declarações e garantias antes do fechamento e se calou a respeito, pois “a utilização da cláusula de *sandbagging* como ‘carta na manga’ atenta contra a boa-fé objetiva”¹⁰¹.

Panhard, no mesmo sentido, ao analisar as tendências da International Commercial Arbitration (ICA) em relação à prática de *sandbagging*, ressalta que os árbitros podem negar sua admissibilidade em observância do princípio da boa-fé e que os advogados que atuam na negociação de contratos de aquisição de participação societária devem levar em consideração esse fator¹⁰².

Ainda quanto à função corretora da boa-fé, destaca-se, para fins da análise do *sandbagging*, a incidência desse princípio para coibir a contrariedade desleal no exercício de direitos, poderes e situações. Em especial, serão abordadas neste tópico as figuras denominadas pela doutrina jurídica *venire contra factum proprium* e *nemo auditur propriam turpitudinem allegans*¹⁰³.

A locução *venire contra factum proprium* traduz o exercício de uma posição jurídica que esteja em contradição com comportamento assumido anteriormente pelo

the distinction between warranty clauses and contractual indemnities. *UC Davis Business Law Journal*, v. 19, p. 207-251, 2019. p. 248).

¹⁰⁰ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 571.

¹⁰¹ PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento. In: *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. III. p. 165.

¹⁰² *In verbis*: “Still, practitioners should keep in mind that the consideration of the good faith principle might occur in sandbagging cases before international arbitrators, and should therefore take it into account in their strategy when counseling a client” (tradução livre: *Ainda, profissionais deveriam ter em mente que a aplicação do princípio da boa-fé pode ocorrer em casos relativos ao sandbagging no âmbito de arbitragens internacionais, devendo, portanto, levar em consideração tal fato ao estruturar a estratégia para aconselhamento do cliente*) (PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue, cit., p. 86).

¹⁰³ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 613.

exercente¹⁰⁴. Tanto a deslealdade como a contrariedade à própria conduta estão no núcleo dessa figura conhecida como *venire contra factum proprium non valet* (ou, simplesmente, *nemo potest venire contra factum proprium*). Para a caracterização da ilicitude dessa conduta, o fato da contradição é necessário, mas não suficiente; é preciso que também haja “frustração de um legítimo investimento de confiança”¹⁰⁵ pela parte que alega a contradição¹⁰⁶.

Quando a ênfase da conduta contraditória residir não propriamente na confiança despertada legitimamente no *alter*, mas no elemento subjetivo da condução do agente – vale dizer, malícia, torpeza ou dolo –, estará configurada a situação denominada pela doutrina *nemo auditur proprium turpitudinem allegans*. Apesar de ambas as locuções terem como foco a coibição da conduta contraditória e desleal, os casos abrangidos pelo *nemo auditur proprium turpitudinem allegans* são mais graves do que as acolhidas pelo *venire contra factum proprium*, pois são marcadas pelo elemento subjetivo daquele que agiu de forma contrária. Em outras palavras, “enquanto aquela figura tutela a confiança, esta tem como intuito rejeitar a malícia”¹⁰⁷.

Nesse sentido, como explica Eduardo Tomasevicius Filho, *venire contra factum proprium* significa *vir contra seus próprios atos* ou, então, uma situação em que uma pessoa age de certo modo e, na sequência, passa a agir de maneira oposta. Também é configurado *venire contra factum proprium* quando é feita uma declaração e, em seguida, faz-se outra declaração em sentido oposto. Esse comportamento contraditório pode provocar danos a terceiros, na medida em que a mudança de conduta pode lesar legítimas expectativas. Proíbe-se, pois, o *venire contra factum proprium* para reduzir os riscos nas relações jurídicas e evitar que sejam incorridos custos de transação desnecessários, protegendo-se, assim, a boa-fé e limitando o abuso do exercício da liberdade para mudar de ideia e de conduta¹⁰⁸.

Ainda, esse autor pontua que a vedação ao comportamento contraditório tem como condão impedir que seja criado um estado de assimetria informacional entre as partes, dado

¹⁰⁴ MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *A boa-fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 1953. p. 742.

¹⁰⁵ Nesse sentido: “A partir do instante em que a quebra da confiança trabalha contra o próprio direito é natural e desejável que normas jurídicas coajam os agentes econômicos a respeitá-las. Por isso o sistema de direito comercial como um todo voltado à tutela de princípios como a boa-fé objetiva e a confiança” (FORGIONI, Paula A. *A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro*, cit., p. 17).

¹⁰⁶ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 616-617.

¹⁰⁷ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 628.

¹⁰⁸ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 177.

que esse estado gera prejuízos decorrentes do aumento dos custos de transação¹⁰⁹. Significa dizer que, ao mudar de conduta, a parte cria um estado de assimetria informacional em relação à outra parte, dado que esta não tem conhecimento da mudança de conduta. Para superar esse estado de assimetria, bem como para adotar medidas necessárias ao monitoramento do contrato e, inclusive, a eventual litígio entre as partes, serão incorridos custos de transação que poderiam ter sido evitados. Ou seja, o combate ao comportamento contraditório desleal é também justificado do ponto de vista da eficiência de custos de transação.

Não obstante, como destaca Tomasevicius Filho, não existe um princípio geral de proibição absoluta da adoção de comportamento contraditório no direito. Desse modo, o autor propõe um *script* para que a conduta contraditória seja considerada inadmissível. Primeiramente, o exercício do direito, da opção ou a conduta deve ser juridicamente relevante e eficaz. Ainda, a outra pessoa deve ter confiado na manutenção da conduta inicial. A mudança de conduta deve, ainda, estar em contradição com a conduta anterior. Outrossim, deve inexistir norma que autorize tal mudança (e.g., a possibilidade de denúncia ou retirada). Ademais, deve ser a mesma pessoa quem age em um sentido e depois age contra seu próprio ato (incluindo casos em que a pessoa é representada por outrem, como na hipótese do mandato)¹¹⁰.

Ao enfrentar a polêmica em torno da prática de *sandbagging*, alguns autores entendem que esta seria vedada pelo ordenamento, sob pena de autorizar o comportamento contraditório desleal por parte do comprador.

Nesse sentido, Gabriel Buschinelli entende que o conhecimento a respeito de deformidade em relação à declaração ou garantia afastaria a pretensão indenizatória, sob pena de se autorizar o comportamento contraditório do comprador. Destarte, uma vez que o comprador conhecia essa deformidade, deve-se, a princípio, interpretar o contrato e, especificamente, a cláusula de garantia como não abrangendo uma situação conhecida pelo comprador e que poderia ser por ele utilizada para negociar eventual redução do preço¹¹¹.

Na mesma esteira, pode-se identificar, no direito italiano, o entendimento subscrito por Marco Speranzin no sentido de que o conhecimento da deformidade em relação à

¹⁰⁹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 190.

¹¹⁰ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 178-179.

¹¹¹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 355.

declaração ou garantia afastaria a pretensão indenizatória, caso contrário se autorizaria um comportamento contraditório do comprador¹¹².

As conclusões obtidas nessa incursão pela doutrina sugerem que há situações envolvendo a prática de *sandbagging* que, de fato, podem configurar *venire contra factum proprium* e, até mesmo, ser abrangidas pelo brocardo *nemo auditur proprium turpitudinem allegans*.

Por exemplo, em dada situação, as partes discutiram extensivamente, antes da celebração do contrato de compra e venda de participação societária, o fato de uma marca utilizada pela sociedade-alvo não poder ser registrada no Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI). Ao final da discussão, decidiram reduzir o preço de aquisição inicialmente acordado, haja vista a fragilidade da situação registral da marca. Não obstante o inequívoco conhecimento de ambas as partes a respeito da ausência e impossibilidade de registro da referida marca no INPI, a vendedora, por um lapso, não alterou a cláusula de declarações e garantia de modo a incluir essa ressalva sobre a ausência de irregularidade nos direitos de propriedade intelectual da sociedade-alvo.

A compradora, então, valendo-se da cláusula de *sandbagging* contratualmente pactuada, ingressa após o fechamento da operação com pleito indenizatório em face da vendedora requerendo o ressarcimento de danos decorrentes da inveracidade da declaração e garantia prestada (i.e., ausência de irregularidades no que tange aos direitos de propriedade intelectual da sociedade-alvo).

Nesse caso, resta evidente que a compradora adotou comportamento contraditório e desleal, porquanto ingressou com pedido de indenização de modo a obter ressarcimento de danos decorrentes de um aspecto extensivamente discutido na fase de tratativas e que, inclusive, já havia sido considerado para fins de redução do preço de aquisição.

Assim, a situação descrita pode ser caracterizada dentro da locução *venire contra factum proprium*, porquanto o comprador agiu de forma contraditória e, como consequência, feriu as legítimas expectativas do vendedor (i.e., de que a situação relativa à ausência de registro da marca havia sido superada com a redução do preço de compra).

No exemplo fático apresentado a boa-fé incidirá em sua função corretiva, a modular os efeitos da cláusula de *sandbagging*, levando em consideração o comportamento adotado

¹¹² Marco Speranzin. *Vendita dele partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano: Giuffré, 2006, p. 336. *Apud* BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit.

pelas partes na fase pré-contratual, de modo a impedir que o comprador se beneficie ao praticar conduta contraditória desleal.

Em face do exposto, tenha-se em mente que há situações em que a prática de *sandbagging* atenta contra a boa-fé objetiva e, por isso, deve ser condenada. Contudo, conforme leciona Clóvis V. do Couto e Silva, a conformidade ou desconformidade do procedimento dos sujeitos da relação com a boa-fé é verificável apenas *in concreto*, examinando-se o fato sobre o qual o princípio incide e daí induzindo seu significado¹¹³. Assim, como se verá adiante, no item 3.1, há situações em que a prática de *sandbagging* pode ser acolhida à luz dos preceitos da boa-fé objetiva.

2.1.2 Abuso de direito

Catarina Monteiro Pires, ao analisar as cláusulas pró-*sandbagging* e anti-*sandbagging*, afirma que não implicam, via de regra, violação de lei que justifique sua invalidade, fazendo, contudo, ressalva às “proteções quanto à renúncia antecipada de direitos (art. 809º) e ao exercício abusivo de direitos (art. 334º)”¹¹⁴.

Antes de mais nada, cumpre observar que Pires citou a figura do abuso de direito para se referir tanto à cláusula pró-*sandbagging* como à cláusula anti-*sandbagging*, com o aparente intuito de destacar que o exercício abusivo de direito poderia eventualmente ser verificado em ambos os cenários. Ou seja, parece possível afirmar que a autora não pretendeu defender que a cláusula de *sandbagging* ou a prática de *sandbagging* configurariam, por si sós, um abuso de direito.

Gomes, por sua vez, entende que, na ausência de uma cláusula de *sandbagging*, deve valer o princípio de que o comprador ciente da inveracidade de uma declaração ou garantia na data da celebração do contrato não pode prevalecer-se dessa inveracidade. Destaca que tal conduta seria, em princípio, considerada abusiva no direito português, à luz do art. 334¹¹⁵ do Código Civil daquele país¹¹⁶.

¹¹³ COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. p. 38.

¹¹⁴ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 80-81.

¹¹⁵ Art. 334º do Código Civil Português: “É ilegítimo o exercício de um direito, quando o titular exceda manifestamente os limites impostos pela boa fé, pelos bons costumes ou pelo fim social ou económico desse direito”.

¹¹⁶ GOMES, José Ferreira, *M&A: aquisição de empresas e de participações sociais*. Lisboa: AAFDL, 2022. p. 283.

Contudo, o mesmo autor alerta que conclusões precipitadas devem ser evitadas a respeito do suposto conhecimento do comprador acerca da incorreção das declarações e garantias do vendedor, dado que o comprador pode não ter total clareza sobre a inveracidade, sua relevância e suas consequências. Defende, pois, José Ferreira Gomes que a pretensão do comprador só deve ser reputada abusiva e rejeitada com base no art. 334 do Código Civil português se se puder verificar, no caso concreto, que o comprador tinha plena consciência da relevância do assunto e que, tendo o dever de informar o vendedor, não o fez¹¹⁷.

Em face dos posicionamentos descritos, será examinada a prática de *sandbagging vis-à-vis* a figura do abuso de direito¹¹⁸, para avaliar se, e quando, a referida prática pode conflitar com a vedação ao abuso.

Passa-se, portanto, a analisar brevemente no que consiste o abuso de direito para, então, seguir com a análise do *sandbagging* à luz dessa figura.

Como relata Menezes Cordeiro, a expressão *abuso de direito* foi criada pelo jurista belga François Laurent para se referir às situações jurídicas ocorridas na França em que os tribunais reconheciam o direito do réu, mas o condenavam por conta de irregularidades no exercício desse direito¹¹⁹. Desenvolveu-se na França, portanto, a concepção contemporânea do abuso de direito com o intuito de solucionar questões relativas aos efeitos decorrentes do exercício abusivo de direitos subjetivos, a fim de reequilibrar o interesse individual com o interesse social¹²⁰.

Ainda como descreve Menezes Cordeiro, as primeiras decisões judiciais que tratam do abuso de direito datam do período inicial da vigência do Código Napoleão. Em 1808, por exemplo, o proprietário de uma oficina de fabricação de chapéus foi condenado por provocar evaporações desagradáveis na vizinhança. Em 1853, um homem que construiu uma chaminé falsa para vedar a janela de um vizinho com quem estava se desentendendo também foi condenado por exercício abusivo de direito. Em 1915, foi condenado um sujeito que ergueu

¹¹⁷ GOMES, José Ferreira, *M&A*, cit., p. 283-284.

¹¹⁸ Optou-se por inserir a análise a respeito do abuso de direito como subtópico do item que trata da análise à luz da boa-fé por conta da relação entre os dois institutos. Nesse sentido, Tomasevicius Filho explica: “O princípio da boa-fé também tem relação com o abuso de direito em matéria de comportamento contraditório e de falta de cooperação. Todavia, a descrição desses institutos jurídicos como sinônimos por parte da doutrina deu-se pelo fato de que, na Alemanha, país em que o conceito de abuso de direito não se desenvolveu plenamente por se limitar a hipóteses muito restritas, a proibição do comportamento contraditório preencheu essa lacuna. Por meio de interpretações equivocadas, houve quem tenha afirmado que o conceito de abuso de direito fora substituído pela boa-fé. Concorreu para isso o fato de que, em diversos países, o abuso de direito foi relacionado com aquele princípio, tal como ocorre no Brasil por meio do art. 187 do Código Civil” (TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 204).

¹¹⁹ MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *A boa-fé no direito civil*, cit., p. 670-671.

¹²⁰ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 205.

em seu terreno espigões de ferro com o intuito de danificar os dirigíveis construídos pelo vizinho que sobrevoavam sua propriedade¹²¹. Em todos esses casos, verificou-se o exercício de um direito subjetivo, *a priori* legítimo, porém de forma a lesar injustificadamente direitos de outrem.

Sobre a origem do termo, Teresa Ancona Lopez explica que “abuso” deriva de *abusus*, participio passado de *abutor-abutere*, abusar, ou seja, usar de forma a desviar do uso normal, usar com excesso¹²².

Martins-Costa leciona que o abuso de direito diz respeito ao *exercício jurídico*, sendo este um exercício “desmedido, disfuncional, desviado dos fins a que foi cometida a permissão configurada em um direito subjetivo”. Trata-se, pois, do “exercício inadmissível ou disfuncional de posições jurídico-subjetivas”¹²³.

Em sentido similar, Menezes Cordeiro conceitua o abuso de direito como “exercício inadmissível de posições jurídicas”¹²⁴.

Lopez¹²⁵, por sua vez, define o abuso de direito como “ato antijurídico ou ato ilícito atípico que afronta os valores e princípios como a boa-fé, os bons costumes e a finalidade econômica e social do direito”¹²⁶.

Entende Orlando Gomes que o abuso de direito não é um ato ilícito. Esse autor defende que no ato ilícito o agente fere a lei frontalmente, enquanto no abuso de direito o agente viola o princípio geral de que os direitos só podem ser exercidos desde que respeitados determinados limites¹²⁷.

Renato Ribeiro, por seu turno, conceitua o abuso de direito como a situação em que o titular de um direito regularmente reconhecido viola, no exercício desse direito, determinadas regras quanto a sua intensidade, ou execução, impedindo o gozo de direitos de outras pessoas. Cria-se, assim, uma desproporção objetiva entre a utilidade do exercício do

¹²¹ MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *A boa-fé no direito civil*, cit., p. 671.

¹²² LOPEZ, Teresa Ancona. Exercício do direito e suas limitações: abuso do direito. *Revista dos Tribunais*, v. 885, p. 49-68, 2009. p. 51.

¹²³ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 581.

¹²⁴ MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *A boa-fé no direito civil*, cit., p. 661.

¹²⁵ Lopez, ainda, defende ser o abuso de direito uma figura jurídica autônoma, porquanto (i) não depende do direito subjetivo, ainda que na maioria dos casos o ato antijurídico se dê contra essa faculdade; (ii) é independente da culpa, já que esta não é necessária para sua avaliação. Ou seja, a averiguação de um ato de abuso se dá de forma objetiva, no julgamento da conduta contra os valores do sistema; e (iii) é autônomo em relação à responsabilidade civil, pois nem sempre os atos abusivos acarretam indenização, podem levar à anulação, multas ou outras sanções, e, em qualquer caso, somente quando houver dano. Defende a autora, então, que, como figura autônoma, o abuso de direito se aplica a todas as realidades jurídicas e a todos os ramos do direito (LOPEZ, Teresa Ancona. Exercício do direito e suas limitações, cit., p. 61).

¹²⁶ LOPEZ, Teresa Ancona. Exercício do direito e suas limitações, cit., p. 61.

¹²⁷ GOMES, Orlando *et al.* *Contratos*. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 98.

direito pelo titular e as consequências impostas a terceiros. Exige-se que o titular do direito, ao exercê-lo, não exceda manifestamente os limites impostos pela boa-fé, pelos bons costumes ou pelo fim social ou econômico do direito. Deve-se, pois, “observar os limites éticos no exercício do direito”¹²⁸.

Diferentemente do ordenamento jurídico português, que traz menção expressa ao abuso de direito em seu art. 334º, o ordenamento pátrio não se refere expressamente a essa figura¹²⁹. A doutrina, então, toma como base para a aplicação da teoria do abuso de direito no sistema brasileiro o art. 187¹³⁰ do Código Civil.

Conforme observa Ricardo Marcondes Martins, o art. 187 do Código Civil não tem o condão de inserir no sistema o “princípio do abuso do direito”, mas descreve alguns princípios formais especiais, quais sejam, função social, fim econômico, boa-fé e bons costumes¹³¹.

Aqui, vale mencionar que o Código Civil trouxe a noção de abuso de direito não apenas no seu art. 187, mas também ao se referir ao exercício regular do direito como ato ilícito, nos termos do art. 188, I¹³². Há diversos outros artigos do Código Civil vigente que refletem, de forma indireta, a teoria do abuso de direito, dentre eles os arts. 113¹³³, 421¹³⁴, 422¹³⁵, 570¹³⁶ e 670¹³⁷, dentre outros¹³⁸.

¹²⁸ RIBEIRO, Renato. Abuso de direito. In: *Experiências do direito*. Campinas: Millennium, 2004. p. 191-192.

¹²⁹ O Código Civil Português designa no seu art. 334º que é considerado abusivo o exercício de direito que manifestamente excede os limites impostos pela boa-fé, pelos bons costumes ou pelo fim social e econômico. Esse artigo do Código Civil Português tem origem no art. 281 do Código Civil Grego de 1940, que previa que o exercício de um direito era considerado proibido quando excedesse manifestamente os limites impostos pela boa-fé, pelos bons costumes e pelo escopo social e econômico do direito (LOPEZ, Teresa Ancona. *Exercício do direito e suas limitações*, cit., p. 53).

¹³⁰ “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

¹³¹ MARTINS, Ricardo Marcondes. *Abuso de direito e a constitucionalização do direito privado*. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 91.

¹³² “Art. 188. Não constituem atos ilícitos: I – os praticados em legítima defesa ou no exercício regular de um direito reconhecido.”

¹³³ “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.”

¹³⁴ “Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.”

¹³⁵ “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”

¹³⁶ “Art. 570. Se o locatário empregar a coisa em uso diverso do ajustado, ou do a que se destina, ou se ela se danificar por abuso do locatário, poderá o locador, além de rescindir o contrato, exigir perdas e danos.”

¹³⁷ “Art. 670. Pelas somas que devia entregar ao mandante ou recebeu para despesa, mas empregou em proveito seu, pagará o mandatário juros, desde o momento em que abusou.”

¹³⁸ PERES, Tatiana Bonatti. Abuso do direito. *Revista de Direito Privado*, v. 43, p. 9-71, 2010. p. 15. No caso dos arts. 113, 421 e 422, a teoria do abuso de direito apareceria no momento do exercício inadmissível de posições jurídicas em função da violação aos princípios da boa-fé e da função social do contrato.

Assim, como defende Martins, “o abuso de direito não é norma jurídica, não é regra, nem princípio, não é cláusula geral. A natureza do abuso de direito é equivalente à natureza do abuso de poder: trata-se de uma qualificação doutrinária”¹³⁹.

O autor segue explicando que o abuso de direito é uma qualificação doutrinária empregada para se referir a uma situação jurídica em que atos jurídicos praticados por particulares são inválidos por descumprirem cláusulas gerais. A ilicitude de um ato decorre da não observância de princípios aplicáveis ao direito privado¹⁴⁰.

Lopez, por sua vez, afirma que o exercício do direito será reputado abusivo ou ilegítimo caso haja quebra de confiança das legítimas expectativas das partes. Explica, ainda, que a função da boa-fé em relação à cláusula geral de abuso de direito é de correção ou limitação de condutas, considerando os valores e a justiça que preside o ordenamento jurídico. Desse modo, apesar de o abuso de direito ser um desdobramento da boa-fé, a ela ele não se iguala¹⁴¹.

Tomasevicius Filho, por seu turno, esclarece que o abuso de direito consiste em uma modalidade de ato ilícito praticado por meio do exercício de direitos subjetivos. Assim, para que seja configurado o abuso, o agente deve ter exercido um direito subjetivo, e tal exercício deve ter provocado um dano a um terceiro. Deve, ainda, para verificação de responsabilidade civil, existir nexo de causalidade entre o exercício do direito e o dano. Destarte, não há de se falar em abuso se não for verificado qualquer dano. Caso contrário, estará verificada uma “excessiva opressão por parte do direito, da jurisprudência ou da doutrina, uma forte restrição à liberdade e criatividade humanas”¹⁴².

Esse autor propõe critérios subjetivos e objetivos para a aferição do abuso de direito. Quanto aos critérios subjetivos, têm-se a intenção de causar dano e a culpa no exercício de um direito (e.g., exercício do direito de forma negligente). Devido às dificuldades de aplicação dos critérios subjetivos, porém, foram propostos critérios objetivos para realizar tal verificação. Assim, tem-se a ideia de que não é relevante a intenção daquele que exerceu os direitos de forma abusiva, devendo-se considerar o dano que foi causado¹⁴³.

¹³⁹ MARTINS, Ricardo Marcondes. *Abuso de direito e a constitucionalização do direito privado*, cit., p. 91.

¹⁴⁰ MARTINS, Ricardo Marcondes. *Abuso de direito e a constitucionalização do direito privado*, cit., p. 91.

¹⁴¹ LOPEZ, Teresa Ancona. *Exercício do direito e suas limitações*, cit., p. 60.

¹⁴² TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 210.

¹⁴³ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 211-212.

Tomasevicius Filho estabelece, então, três hipóteses para a ocorrência do abuso de direito em linha com a concepção objetiva: “a falta de interesse legítimo, o desvio do direito de finalidade social e a desproporção entre prejuízo causado e vantagem alcançada”¹⁴⁴.

Em relação à primeira hipótese, o interesse legítimo faz referência ao critério econômico. Ou seja, é considerando ilegítimo o exercício de direito que não gera qualquer vantagem econômica para a parte que o praticou. O exercício é considerado abusivo porquanto, apesar de inútil, causa dano a outrem. A segunda hipótese, por sua vez, é conhecida como critério *finalista*¹⁴⁵. Trata-se do exercício de um direito com desvio da finalidade prevista pelo legislador. A terceira hipótese, por fim, trata da desproporção do ganho para uma parte *vis-à-vis* o sacrifício imposto à outra parte. Considera-se, pois, abusivo o exercício de um direito que atribui uma vantagem desproporcional a quem exerce o direito em comparação com o prejuízo gerado a outrem¹⁴⁶.

Como pontua Tomasevicius Filho, o abuso de direito no Brasil deve ser entendido como uma concepção objetiva, portanto prescinde da análise de culpa. Vale, contudo, pontuar que isso não significa que a responsabilidade civil pelo ato seja objetiva. Não se deve confundir critérios objetivos com responsabilidade objetiva, visto que a responsabilidade é subjetiva¹⁴⁷.

Explica Martins-Costa que a configuração do abuso de direito, bem como sua correção, ocorrem no plano da eficácia, e, por conseguinte, as situações marcadas pelo exercício disfuncional ou abusivo previstas no art. 187 do Código Civil geram, como regra geral, o dever de indenizar, caso delas resulte algum dano. Contudo, a correção do abuso pode se dar também de outros modos no plano da eficácia, a exemplo das *tutelas de remoção do ilícito no plano processual*¹⁴⁸, que ensejam a paralisação do exercício do direito realizado de forma abusiva.

Passa-se agora à análise das cláusulas *pró-sandbagging* e *anti-sandbagging* à luz da teoria do abuso de direito. Como regra, o exercício do direito consubstanciado nessas

¹⁴⁴ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 212.

¹⁴⁵ A respeito da teoria finalista, Levada explica que “existe abuso de direito quando o ato é exercido de acordo com o direito da pessoa e contrariamente às regras sociais; desse modo, os pretensos direitos subjetivos não passam de direitos funções, que têm finalidade a cumprir e dela não se podem desviar, sob pena de cometimento de um abuso de direito” (LEVADA, Claudio Antônio Soares. *Responsabilidade civil por abuso de direito*. In: *Responsabilidade civil: teoria geral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. v. 1. p. 737).

¹⁴⁶ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 212-213.

¹⁴⁷ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 221.

¹⁴⁸ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 582.

cláusulas não deveria ser considerado abusivo, porquanto, em geral, não fere os princípios previstos no art. 187 do Código Civil.

Primeiramente, é notório que existe um interesse legítimo, dado que as cláusulas *pró-sandbagging* e *anti-sandbagging* têm o intuito de promover a alocação de riscos entre as partes contratantes, o que, por definição, reflete interesses econômicos legítimos de ambas as partes.

Ainda, como será detalhado no item 3.2.3 deste estudo, a cláusula de *sandbagging* pode ser utilizada como propulsora de eficiência para viabilizar a economia de custos de transação. Ou seja, o exercício do direito nela consubstanciado gera eficiência e redução desses custos. Assim, é inquestionável a utilidade do exercício dos direitos previstos nas referidas cláusulas.

Outrossim, não se identifica, ao menos como regra, ou em tese, desvio de finalidade. Aquele que exerce os direitos consubstanciados nas cláusulas *pró-sandbagging* e *anti-sandbagging* cumpre a finalidade das referidas cláusulas, qual seja, a alocação de risco entre as partes contratantes.

Por fim, como regra, não há uma vantagem desproporcional *vis-à-vis* o prejuízo da outra parte. Em se tratando de relações paritárias, como é o caso nas operações de compra e venda de participações societárias, via de regra presume-se que a alocação de riscos pactuada por meio das cláusulas *pró-sandbagging* ou *anti-sandbagging* foi considerada aceitável e razoável no contexto negocial. Portanto, o exercício do direito consubstanciado nessas cláusulas não deveria, em situações normais, atribuir a qualquer das partes uma vantagem desproporcional, considerando todos os fatores ponderados no âmbito da negociação.

Não obstante, não se pode negar que o exercício dos direitos lastreados nas cláusulas *pró-sandbagging* e *anti-sandbagging*, como qualquer outro direito subjetivo, também está limitado aos ditames da vedação ao abuso de direito. Por conseguinte, ainda que não pareça ser a regra, pode haver situações em que o exercício dos direitos atribuídos às partes pelas referidas cláusulas seja considerado abusivo por serem verificados os requisitos aqui descritos. Significa dizer que, em análise casuística, é possível existirem situações nas quais (i) os princípios de direito privado são violados¹⁴⁹; e (ii) são preenchidas as hipóteses previstas na concepção objetiva que configuram abuso de direito.

Caso se verifique um exercício abusivo do direito previsto nas cláusulas *pró-sandbagging* e *anti-sandbagging*, como leciona Martins-Costa¹⁵⁰, a correção desse exercício

¹⁴⁹ Vide itens 2.1.1 e 3.1 deste estudo.

¹⁵⁰ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 582.

disfuncional ocorrerá no plano da eficácia. Por conseguinte, surgirá um dever de indenizar (caso sejam verificados dano e nexos causal), ou outros meios de eficácia (e.g., tutelas de remoção do ilícito no plano processual).

2.2 Funcionalidade e operatividade do comércio jurídico (*Funktionsfähigkeit des Geschäftsverkehr*)

Neste item será analisada a cláusula de *sandbagging* à luz do papel exercido pelas informações e pela troca de informação na funcionalidade e operatividade do comércio jurídico, notadamente na celebração de contratos empresariais.

No mundo real (i.e., não no plano ideal e hipotético), presume-se a existência de disparidade informacional entre as partes contratantes, haja vista que as informações costumam estar disponíveis de forma esparsa, dispersa e desequilibrada elas¹⁵¹. A esse desnível informacional dá-se o nome de assimetria informacional (para análise mais aprofundada sobre o tema, *vide* item 3.2.1 deste trabalho).

No que tange à celebração de negócios jurídicos, é inquestionável que, para fins do bom funcionamento do comércio, deve-se prezar pela formação de uma vontade esclarecida e informada e de um consentimento racional e esclarecido¹⁵². Caso contrário, os negócios seriam celebrados com base no engano, gerando disputas e tensão no ambiente negocial e, por conseguinte, altos custos de transação com a resolução de controvérsias. Consequentemente, tem-se que a informação é o *antídoto do engano*¹⁵³, visto que a troca de informações tem como resultado a redução de equívocos pelas partes contratantes.

Por outro lado, é também inquestionável que as informações têm valor, seja porque a obtenção de determinada informação gera custos (para análise mais aprofundada, *vide* item 3.2.1 deste estudo), seja porque a informação confere a seu detentor uma vantagem competitiva em relação à outra parte. Ou seja, a informação é um bem econômico merecedor de proteção¹⁵⁴, portanto é preciso ponderar se, e em que medida, deve-se impor que as partes renunciem aos (ou não possam se valer dos) benefícios atrelados à posse desse bem.

¹⁵¹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 36-37.

¹⁵² MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 25.

¹⁵³ KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts. *The Journal of Legal Studies*, v. 7, n. 1, p. 1-34, 1978. p. 4.

¹⁵⁴ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht: eine rechtsvergleichende und interdisziplinäre Abhandlung zu Reichweite und Grenzen vertragsschlußbezogener Aufklärungspflichten*, München: Beck, 2001. p. 2.

Para fins da análise, deve-se pontuar também que, do ponto de vista jurídico e econômico, os contratos são celebrados para atingimento de benefícios individuais¹⁵⁵ (isso significa que, via de regra, cada parte privilegia seus próprios interesses na celebração de contratos).

Tendo em vista a situação posta – um mundo em que se presume a assimetria informacional e a busca do consentimento racional e esclarecido das partes contratantes no âmbito de contratos que visam ao atingimento de benefícios individuais –, questiona-se se a prática de *sandbagging* poderia ser prejudicial à funcionalidade do comércio.

Serão tomados como base, nesta investigação, estudos (incluindo estudos de caso) a respeito do papel exercido pela informação, de modo a ponderar sobre o desenvolvimento dos direitos e ônus atrelados à troca de informações.

Holger Fleischer, ao estudar a assimetria informacional, propõe um estudo de caso (*Fallbeispiele*)¹⁵⁶ que apresenta situações que trazem patente desequilíbrio informacional, de modo a analisar em que medida haveria o dever de a parte mais bem informada dividir as informações com a contraparte.

Em todos os casos examinados por esse autor há clara tensão entre esperteza negocial e o sentido de honradez. Pondera-se se – e em que medida – a parte mais bem informada em relação a algum fator (seja relativo ao objeto ou referente a um fator externo que impacte o preço do objeto) poderia se valer dessa situação para obter vantagem econômica ou se tal conduta seria reputada antiética.

Dentre os diversos casos estudados por Fleischer, destaca-se o proposto pelo filósofo Cícero¹⁵⁷ em que se pondera *utilitas* (*Nutzen*) e *honestas* (*Ehrenhaftigkeit*). Em síntese, um comerciante de trigo transportou sua mercadoria de Alexandria até Rodes, e nesta última localização os habitantes estavam famintos. Ao chegar a Rodes, o comerciante já tinha conhecimento de que outros mercadores estavam a caminho. Questiona-se, então, se o comerciante poderia vender o trigo por valor mais elevado, considerando a escassez de mercadoria, mesmo sabendo que outros vendedores estavam a caminho de Rodes¹⁵⁸.

No caso descrito existe clara tensão entre o direito e a moral, porquanto se analisa se o comerciante poderia obter vantagem econômica ao vender sua mercadoria por valor elevado em face da situação de fome dos cidadãos de Rodes ou se teria o dever de informar

¹⁵⁵ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 2.

¹⁵⁶ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 11.

¹⁵⁷ O mesmo caso é também analisado por Tomasevicius Filho. Vide TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 290-291.

¹⁵⁸ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 13.

a esses cidadãos famintos que outros comerciantes estavam a caminho, o que naturalmente desvalorizaria a sua mercadoria.

Fleischer analisou o caso proposto por Cícero à luz de diversos sistemas jurídicos. Primeiro, com base no Direito Romano, concluiu que não informar a outra parte a respeito de condições de mercado (*Marktlagen*) não seria considerado um comportamento fraudulento (*betrügerisch*), mas sim uso autorizado da “perspicácia empresarial” (*Geschäftstüchtigkeit*)¹⁵⁹. Além disso, o autor advertiu que, no Direito Romano, o comerciante teria apenas o dever moral, mas não o dever legal de informar os cidadãos de Rodes a respeito de seu conhecimento de mercado (i.e., informá-los de que outros comerciantes estavam a caminho da cidade)¹⁶⁰.

Fleischer analisa, então, se no Direito Romano era imputado ao comprador o dever de alertar o vendedor sobre características do objeto que aumentassem o valor do objeto da compra (*werterhöhende Eigenschaften*). A esse respeito, pontua que no Direito Romano nunca foi imposta ao comprador a obrigação de alertar o vendedor ignorante quanto a características da coisa objeto da compra e venda¹⁶¹.

Examinando o mesmo caso proposto por Cícero, Tomasevicius Filho destaca que, na opinião do filósofo grego Diógenes da Babilônia, o vendedor deveria apenas revelar os vícios de determinada coisa (o que não contempla fatos externos, como, por exemplo, o fato de outros comerciantes estarem a caminho de Rodes), e em relação ao restante das informações não haveria qualquer obrigação de compartilhar o que sabia. Como contraponto, Tomasevicius Filho pontua que Antipater, discípulo de Cícero, defendia que o vendedor deveria revelar tudo que sabia, dado que a utilidade individual deveria ser a utilidade de todos. Destaca ainda que, não obstante as conclusões pontuadas por Fleischer acima, segundo a opinião de Antipater o comerciante deveria revelar à população de Rodes que outros mercadores chegariam com carregamentos de trigo; caso contrário, o vendedor estaria buscando apenas a própria vantagem, o que seria eticamente condenável¹⁶².

¹⁵⁹ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 28.

¹⁶⁰ “Demgemäß war der alexandrinische Getreidehändler nur moralisch, nicht aber rechtlich gehalten, seine überlegene Marktkenntnis zu offenbaren“ (tradução livre: *Assim, o comerciante de grãos alexandrino era apenas moralmente, mas não legalmente, obrigado a revelar seu conhecimento superior do mercado*) (FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 29).

¹⁶¹ “[...] hat das römische Recht niemals die Anforderung an den Käufer gestellt, den unkundigen Verkäufer über die wervollsten Eigenschaften der Sache, wemm em sie kannte, zu belehren“ (tradução livre: *A lei romana nunca exigiu que o comprador instruisse o vendedor desinformado sobre as qualidades mais valiosas da coisa que ele conhecia*) (FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 30).

¹⁶² TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 290.

Passa-se agora à análise do mesmo caso do comerciante de trigo sob a ótica do jurisnaturalismo escolástico cristão, notadamente segundo a ética contratual tomasiana. Ao se deparar com o caso descrito, São Tomás de Aquino apontou que o comerciante de trigo não estaria obrigado a revelar que outros vendedores estariam chegando, o que faria o preço de seu produto baixar¹⁶³. Defendeu, então, que informar a respeito da chegada dos demais comerciantes seria uma grande virtude, mas não uma obrigação imposta pelo direito¹⁶⁴. Vê-se aqui novamente a distinção entre o direito e a moral.

Na doutrina da pós-escolástica, Fleischer explica que tanto Lessius como Molina entenderam que, no caso proposto por Cícero, não deveria haver dever imputado ao comerciante de informar os cidadãos de Rodes a respeito da chegada dos outros mercadores. Lessius explica que o preço corrente deveria ser considerado o correto, dado que refletia as expectativas do mercado. Em sentido similar, Molina entendeu que o preço deveria ser determinado *hic et nunc* (i.e., aqui e agora), considerando, pois, as expectativas atuais¹⁶⁵.

A respeito da circunstância em que o comprador tem conhecimento de alguma característica que possa aumentar o valor da coisa adquirida, a doutrina pós-escolástica também defende que deveria ser aplicada a ética de que o descobridor faz jus à coisa (*Finder-Besitzer-Ethik*). Ou seja, aquele que tomar conhecimento de algo que torne a coisa mais valiosa deveria poder fazer jus a esse acréscimo de valor¹⁶⁶.

Ao analisar a posição da doutrina do moderno jusnaturalismo, ainda segundo Fleischer, Hugo Grotius afirmou que o comerciante do caso proposto por Cícero poderia guardar para si a informação relativa à chegada dos outros mercadores de trigo, dado que essa informação se refere a fatores extrínsecos e não ao objeto da venda (*Verkaufsgegenstand*)¹⁶⁷.

Tomasevicius Filho observa que, para Pothier, como regra, a boa-fé deveria prevalecer nos contratos, a fim de obrigar o vendedor a “abster-se de toda mentira e de toda reticência sobre o que o comprador tivesse interesse em saber, pois a reticência fere a igualdade entre as partes”¹⁶⁸, na medida em que há uma situação marcada pela assimetria informacional. Contudo, ao analisar o caso do comerciante de Alexandria, Pothier afirmou que a questão é de difícil solução. Por um lado, seria um ato de beneficência exigir que o vendedor informasse os

¹⁶³ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 290-291.

¹⁶⁴ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 37.

¹⁶⁵ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 42.

¹⁶⁶ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 44.

¹⁶⁷ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 49.

¹⁶⁸ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 291.

cidadãos a respeito da chegada dos demais comerciantes. Por outro lado, contudo, revelar essa informação seria injusto com o vendedor, dado que vender trigo por preço majorado seria uma recompensa justa para o trabalho que tivera para chegar a Rodes antes dos demais, tendo arcado, inclusive, com os riscos de acidentes no percurso¹⁶⁹⁻¹⁷⁰.

Pothier postulou que aquele que incorreu em elevados custos de transação deveria poder usufruir dos benefícios econômicos de ser o primeiro vendedor de trigo de Rodes. Assim, vender trigo por um preço mais elevado equivaleria a repassar aos compradores parte dos custos de transação com os quais arcou para chegar até Rodes antes dos demais. Em outras palavras, a remuneração do vendedor por possuir a informação acerca da chegada dos outros seria o próprio direito de vender a mercadoria por preço mais elevado em virtude da escassez de oferta¹⁷¹.

O início do século XIX foi marcado pelo liberalismo econômico e pela política do *laissez-faire*, que pregava a não intervenção do Estado na economia¹⁷² e a ideologia do *free-market*¹⁷³. Na práxis jurídica, defendeu-se a ampla liberdade de contratar, privilegiando a autonomia privada. Com isso, impôs-se um acentuado limite ao dever de informar acerca das condições de mercado e prevaleceu o princípio do *caveat emptor* (“que se acautele o comprador”) segundo o qual o comprador deveria ser responsável por verificar a qualidade do bem adquirido¹⁷⁴⁻¹⁷⁵.

Como explica Fleischer, no século XX, por sua vez, a liberdade contratual passou a sofrer pressões da ética de responsabilidade por meio do silêncio (*Verantwortungsethik durch Stillschweigen*). Passou-se a privilegiar a liberdade de escolha (*Entscheidungsfreiheit*), atrelada a deveres de informação que possibilitem a formação de uma vontade informada e consciente, livre de vícios. Desse modo, verificou-se a conversão de um modelo antagonístico de contrato (*antagonischen Vertragsmodell*) em um modelo solidário de responsabilidade contratual (*solidarité contractuelle*). Assim, foi possível notar uma crescente importância dos deveres de lealdade e diligência como proteção do tráfego e, por conseguinte, dos deveres de informar e do ônus de se autoinformar¹⁷⁶.

¹⁶⁹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit.

¹⁷⁰ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 58.

¹⁷¹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 294.

¹⁷² EPSTEIN, Richard A. *Contracts small and contract large: contract law through the lens of laissez-faire. Coase-Sandor Institute for Law & Economics Working Paper*, 1997. p. 10.

¹⁷³ POSNER, Richard A. *Economic analysis of law*. 8. ed. New York: Aspen Publishers, 2011. p. 32.

¹⁷⁴ Disponível em: <https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/oi/authority.20110803095556307>. Acesso em: 17 fev. 2022.

¹⁷⁵ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 68-70.

¹⁷⁶ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 80-81.

Seguindo essa linha de raciocínio, Buschinelli explica que a imposição do ônus de se informar tem o condão de facilitar o tráfego negocial, na medida em que permite que seja excluída a responsabilidade do vendedor por vícios evidentes da coisa vendida e, igualmente, possibilita que o vendedor assuma, de forma legítima, que o comprador anuiu com a compra da coisa ciente dos vícios facilmente perceptíveis¹⁷⁷.

O dever de informar, de forma semelhante, também colabora para facilitar o tráfego negocial, porquanto mitiga o risco de os negócios serem celebrados com base em premissas equivocadas, o que naturalmente gera elevados custos de transação *ex post* para a solução de disputas decorrentes do contrato.

Fleischer ressalta que qualquer “afrouxamento dos direitos” de falar a verdade (*Wahrheitspflicht*) inevitavelmente acarretará aumento de custos sociais (*gesellschaftlichen Folgekosten*). Isso porque, caso a parte não possa confiar nas informações fornecidas pela contraparte, serão incorridos elevados custos para a informação (*kostenträchtigen Nachprüfungen*) em face da celebração dos negócios. Significa dizer que confiar na outra parte gera grande eficiência ao sistema¹⁷⁸.

Ana Prata, ao analisar a responsabilidade *in contrahendo*, leciona que o dever de informação deve endereçar todos os elementos negociais importantes para que se forme a decisão de contratar, seja para que as partes tenham conhecimento acerca do contrato a ser celebrado, seja para a completa “funcionalidade do contrato para servir os interesses que a parte com ele quer ou pode ver prosseguidos”¹⁷⁹.

Ademais, sob a ótica da diminuição de custos sociais, o dever de informar e o ônus de se autoinformar também podem ser utilizados a fim de que as partes negociem e combinem de antemão (i.e., antes da celebração do negócio jurídico) o tratamento a ser dado a eventual contingência identificada no curso das negociações relativa ao objeto da operação. Desse modo as partes evitariam o gasto de recursos públicos (i.e., custos para a solução de disputas) para solucionar conflitos privados que poderiam ter sido pacificados entre ambas antes de seguirem com a operação.

Assim, como argumenta Fleischer, os deveres de informação serviriam não apenas para proteger interesses individuais mas, principalmente, para proteger os interesses coletivos, designadamente a funcionalidade e a operatividade do comércio jurídico (*Funktionsfähigkeit des Geschäftsverkehr*). O autor postula, portanto, que o sistema da

¹⁷⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 344.

¹⁷⁸ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 263.

¹⁷⁹ PRATA, Ana. *Notas sobre responsabilidade pré-contratual*. Coimbra: Almedina, 2005. p. 50.

confiança (*Systemvertrauens*) deve ser considerado um mecanismo para a redução de complexidades sociais¹⁸⁰.

Nesse sentido, Pires entende que, de modo geral, o dever de informar e a responsabilidade por falhas de deveres pré-contratuais de informação surgem da boa-fé, mas que, em determinados casos, tais obrigações devem ser analisadas em um “quadro mais amplo de tutela de preservação da capacidade funcional do comércio jurídico”¹⁸¹.

Com base no raciocínio desenvolvido, pode-se argumentar que a prática de *sandbagging*, segundo a qual o comprador pode se valer de informações de que tinha conhecimento prévio para buscar remédios contratuais em face do vendedor, estaria na contramão da evolução histórica relativa aos deveres de informação e, portanto, prejudicaria a funcionalidade e a operatividade do comércio jurídico, que deveriam se basear na confiança entre as contrapartes.

Vale, contudo, pontuar, como fez Fleischer, que nenhuma época impôs juridicamente um dever ilimitado de informar a contraparte, portanto não deveria ser imposto tal dever sem qualquer custo ou contrapartida. Isso porque, ainda que a troca de informação seja benéfica ao funcionamento do mercado, conforme visto, é inquestionável que o mercado é, por essência, baseado em certa disparidade informacional. Desse modo, o dever de informar irrestrito é incompatível com a autonomia privada e com a responsabilidade imputada a cada parte, pois não se deve tutelar, como regra e assumindo paridade entre as partes, aquele que não prezou pelos próprios interesses¹⁸²⁻¹⁸³.

Além disso, deve-se também ponderar de que modo a eficiência no que tange à economia de custos de transação é melhor atendida, tomando como base os custos que cada

¹⁸⁰ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 422-423.

¹⁸¹ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 24.

¹⁸² Seguindo essa linha de raciocínio, pontua-se que o nosso ordenamento tutela por muitas vezes a boa-fé subjetiva (i.e., estado subjetivo da pessoa que lesa algum direito). Em outras palavras, o nosso ordenamento não tutela a parte que ignora determinado fato sem que tenha adotado postura diligente em relação ao fato que ignora. Nesse sentido, Martins-Costa leciona: “A expressão boa-fé subjetiva indica o estado de fato, traduzindo a ideia naturalista de boa-fé [...]. Diz-se subjetiva a boa-fé compreendida como estado psicológico, isto é: estado de consciência caracterizado pela ignorância de se estar a lesar direitos ou interesses alheios [...]. Assim, sinteticamente, é lícita a fórmula: pela expressão boa-fé subjetiva trata-se ou de designar um fato pelo qual um sujeito tem convicção, ainda que errônea, de estar a respeitar o Direito, pois crê na legalidade da situação; ou de indicar a situação de um terceiro que deve ser protegido porque confiou – legitimamente – na aparência de certo ato. Em todas as situações, há um estado de fato, a crença legítima, de modo que a boa-fé subjetiva tem o sentido e uma condição psicológica denotando estado de fato habitualmente concretizado no convencimento do próprio direito, ou na ignorância de se estar lesando direito alheio ou, ainda, numa crença errônea, mas justificável. Por vezes, o Ordenamento tutela esse estado subjetivo subordinando-lhe o interesse que ele ignora lesar. [...] Com base em dados empíricos se averigua se ali está ou não presente o estado de crença (psicológica) vivenciada pelo sujeito titular do interesse protegido que justificara a proteção outorgada pelo Ordenamento”. MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 261-262.

¹⁸³ FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 297-299.

parte suportou para a obtenção das informações. Para uma análise mais aprofundada dessa questão, *vide* o item 3.2 deste estudo.

Tendo em vista que, para fins da problemática relativa à cláusula e à prática de *sandbagging*, um dos pontos centrais consiste em analisar a situação em que o comprador tem mais informações que o vendedor acerca da coisa objeto da compra e venda, é pertinente aprofundar o exame de outro estudo desenvolvido por Fleischer a respeito do erro do vendedor sobre qualidades que aumentam o valor da coisa vendida. Ainda, no âmbito deste estudo, entende-se mais pertinente a análise do erro unilateral (i.e., a situação em que o vendedor não tem conhecimento sobre determinada qualidade da coisa vendida, mas o comprador tem)¹⁸⁴.

Para o escopo desta análise, Fleischer se vale novamente de estudos de caso para ilustrar as situações objeto da pesquisa. Trata, desta vez, do caso julgado pela *Court of Appeal of California* em 1924 em que o vendedor solicitou a resolução do contrato de compra e venda de um terreno por valor baixo ao saber que o comprador tinha conhecimento de que havia no terreno uma jazida de petróleo¹⁸⁵.

A *Court of Appeal of California* rechaçou a impugnação por erro e decidiu que, “if the mere ignorance as to the true value of property by one who sells it [...] were a ground to set aside a deal, no transaction would be final until the validity thereof had been determined by a suit to quiet title”¹⁸⁶. Em sentido complementar, Fleischer pontua que quem vende um imóvel deveria assumir o risco de vender tudo o que se encontra embaixo do solo e que, para não correr o risco de vender um tesouro enterrado, o vendedor deveria tomar providências para se precaver desse risco¹⁸⁷.

Pode-se apurar, desse modo, que, como mencionado anteriormente, ainda que se reconheça o ônus de informar como propulsor da fluidez das relações comerciais, deve-se examinar esse ônus em conjunto com os deveres de autoinformação. Assim, o dever de informar não deve ser visto como absoluto, e há casos em que o comprador pode se valer de informações das quais tem conhecimento prévio para obter vantagem econômica.

¹⁸⁴ FLEISCHER, Holger. El error del vendedor sobre las cualidades que aumentan el valor de la cosa vendida a la luz del derecho comparado. *Revista de Derecho Privado*, v. 19, p. 111-134, 2010.

¹⁸⁵ FLEISCHER, Holger. El error del vendedor sobre las cualidades que aumentan el valor de la cosa vendida a la luz del derecho comparado, cit., p. 128.

¹⁸⁶ Tradução livre: *Se a mera ignorância a respeito do verdadeiro valor da propriedade pela pessoa que realizou a venda pode ser utilizada como argumento para invalidar o negócio, nenhuma operação seria considerada final e definitiva até que a sua validade fosse determinada por uma ação movida para fins de pacificar o direito de propriedade.*

¹⁸⁷ FLEISCHER, Holger. El error del vendedor sobre las cualidades que aumentan el valor de la cosa vendida a la luz del derecho comparado, cit., p. 129-130.

Conclui-se, do quanto exposto, que um argumento possível para condenar a prática de *sandbagging* seria o de que ela estaria na contramão dos direitos e deveres imputados à parte possuidora de informações. Logo, a prática prejudicaria a operacionalidade do sistema por não “honrar” a função das informações para aprimoramento do fluxo comercial.

Contudo, apesar de ser inquestionável a utilidade do fluxo informacional para a fluidez das relações comerciais, a prática de *sandbagging* não deve ser sempre condenada por isso, pois, como se viu, há casos em que se reconhece o direito de o comprador se utilizar de informações de que tinha conhecimento para obter vantagem econômica.

Além disso, sem adentrar no mérito de que atualmente as partes muitas vezes optam por solucionar conflitos decorrentes de contratos de aquisição de participação societária por meio de procedimento arbitral – o que, de certa forma, mitiga o argumento de que os custos para a solução de disputas são públicos e, por definição, coletivos –, observa-se que a negociação de cláusulas pró-*sandbagging* (assim como *anti-sandbagging*) consiste em uma forma de alocação de riscos. Portanto, a negociação de cláusulas dessa natureza nada mais é que dar efetivo tratamento para contingências identificadas quanto ao objeto da operação.

2.3 Desalinhamento com a orientação geral do sistema jurídico brasileiro

Como se descreverá a seguir, determinados doutrinadores, ao analisar a problemática envolvendo a prática de *sandbagging*, constataam que há uma orientação geral do sistema jurídico brasileiro no sentido de que o comprador não se beneficiaria de proteção em relação a falhas que já conhecia e que, portanto, o vendedor seria responsável apenas por vícios ocultos (i.e., não aparente ou ostensivo) da coisa alienada. Tais autores alegam que a prática de *sandbagging* – ao menos em contratos omissos a esse respeito – violaria essa orientação geral do sistema, haja vista que proporcionaria proteção ao comprador que adquiriu uma coisa ciente dos vícios a ela inerentes.

Essa orientação geral pode ser identificada com base nos dispositivos referentes à evicção e aos vícios redibitórios. Em todo caso, conforme ressaltam os autores que se debruçaram sobre o tema, os direitos previstos nesses dispositivos legais são disponíveis, de tal sorte que as partes podem, por cláusula expressa no contrato, reforçar, diminuir ou excluir a responsabilidade por evicção e vícios redibitórios. Como será visto adiante, concluir-se-á, desse modo, que, ainda que haja uma orientação geral do sistema jurídico brasileiro no sentido de que o comprador não deveria receber proteção por vícios conhecidos ou aparentes da coisa adquirida, tal orientação pode ser afastada pelas partes por disposição contratual.

Apesar de este item estar inserido entre os argumentos contrários à prática de *sandbagging*, porquanto trata de uma orientação geral do sistema jurídico nesse sentido, ressalta-se que a argumentação aqui desenvolvida é favorável à prática diante da existência de disposição contratual que a autorize. Nesse sentido, Marcelo Trindade entende que “ambas as cláusulas, *pro* e *anti-sandbagging*, são, ao nosso ver, válidas, de maneira geral, à luz do direito brasileiro, lidando apenas com direitos disponíveis”¹⁸⁸.

Nessa mesma esteira, Grezzana explica que “a regra do direito brasileiro é que o adquirente não pode reclamar pelas contingências conhecidas, mas tal regra é dispositiva e pode ser afastada pelas partes em prol da utilização de uma cláusula autorizativa de *sandbagging*”¹⁸⁹.

Assim, alguns autores entendem que o regramento aplicável aos vícios redibitórios e à evicção pode ser utilizado como analogia para a problemática travada em torno da prática de *sandbagging*.

Como explica Grezzana, o uso dessa analogia tem como fundamento o princípio geral segundo o qual “casos semelhantes devem receber igual tratamento”. O autor, então, explica que a situação fática nesses casos é equivalente, haja vista que, em todos eles, o adquirente decide adquirir um bem, mesmo ciente dos vícios a ele inerentes¹⁹⁰.

Desse modo, como não há regra aplicável aos contratos em geral no que tange ao conhecimento prévio do comprador a respeito de vícios do bem adquirido, Grezzana traça o raciocínio no sentido de que, como as normas relativas à evicção e aos vícios redibitórios determinam que o comprador não merece proteção caso adquira o bem ciente de seus vícios, a lacuna legislativa relativa aos contratos em geral deve ser preenchida pelas normas existentes aplicáveis aos vícios redibitórios e à evicção. Destarte, argumenta que os arts. 441 e 457 do Código Civil ganhariam *status* de “verdadeira norma geral do direito contratual brasileiro – ainda que por via de analogia”¹⁹¹.

¹⁸⁸ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. III. p. 97.

¹⁸⁹ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 106.

¹⁹⁰ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 114.

¹⁹¹ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 113-114.

Com base no raciocínio descrito acima, portanto, pode-se argumentar que a regra geral aplicável no direito brasileiro – ainda que tal regra seja dispositiva – é a de que o tratamento a ser dado deve ser *anti-sandbagging*.

Diante desse cenário, passa-se agora a analisar, à vista da problemática proposta neste estudo, os institutos da evicção¹⁹² e dos vícios redibitórios¹⁹³.

2.3.1 Vício redibitório

O art. 441 do Código Civil prescreve que “a coisa recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor”. Tal dispositivo tem origem no Direito Romano, em que existia, entre as obrigações do vendedor (*venditor*), a garantia ao comprador (*emptor*) em relação aos vícios ocultos da coisa que fosse objeto de compra e venda e que, por ocasião do negócio, não fossem percebidos pelo comprador¹⁹⁴.

Para fins da análise aqui desenvolvida, ressalta-se, dentre os requisitos do vício redibitório, seu caráter *oculto*. Para haver vício redibitório é preciso, em primeiro lugar, que o vício da coisa seja oculto. Se está à vista, deve-se presumir que o adquirente quis recebê-la na forma como se encontra¹⁹⁵.

Assim, o vício será oculto quando efetivamente desconhecido pelo adquirente ao tempo da contratação e quando não puder ser detectado no exame por ele efetivado, ou mesmo por uma pessoa que emprega cautela ordinária na direção dos negócios. Sendo, todavia, o vício de fácil constatação, ostensivo ou aparente, presume-se que houve desídia

¹⁹² Em se tratando de compra e venda de participação societária, aplica-se a disciplina da evicção sobretudo à hipótese de impossibilidade de transferência da participação societária em virtude de exercício de direito de preferência ou cláusula de restrição à livre circulação de ações ou possibilidade de cessão de quotas (*vide* BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 405-406).

¹⁹³ Conforme explica Buschinelli a respeito da aplicação do regime dos vícios redibitórios à aquisição de participações societárias: “a garantia por vícios redibitórios na compra e venda de participação societária não abrange as condições patrimoniais da sociedade, razão pela qual o comprador não poderá exercitar as ações edilícias em caso de descoberta de defeito entre os ativos da sociedade. Para além do argumento formal de que as ações ou quotas não são objeto do negócio jurídico, impõe-se o afastamento da disciplina pela sua inadequação à ponderada regulação dos interesses do comprador e do vendedor” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 425). Em todo caso, ainda que a aplicação do regime dos vícios redibitórios não seja compatível para proteger o comprador de vícios ocultos referentes aos ativos da sociedade (*vide* BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 390-405), cita-se esse instituto aqui para fins de apuração de uma orientação geral do sistema jurídico brasileiro a respeito de falhas ocultas.

¹⁹⁴ AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Curso de direito civil: teoria geral dos contratos*. 4. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 65.

¹⁹⁵ GOMES, Orlando *et al.* *Contratos*, cit., p. 112.

do adquirente quando da contratação, ou mesmo renúncia da garantia¹⁹⁶. Desse modo, mesmo que o vício seja oculto, caso seja de conhecimento do comprador, será a ação redibitória julgada improcedente¹⁹⁷.

O Tribunal de Justiça de São Paulo, ao apreciar um recurso de apelação em sede de ação de resolução contratual com pedido subsidiário de abatimento do preço e indenização por danos materiais e morais em virtude da existência de vício redibitório, entendeu que os vícios constatados em laudo pericial consistiam em defeitos de “fácil constatação” e, portanto, negou provimento ao recurso¹⁹⁸.

Nesse contexto, Pires¹⁹⁹ explica que, na jurisprudência portuguesa, a ideia de exclusão de direitos do comprador quando este conhecia com culpa o defeito no momento da celebração do contrato é reforçada pela distinção (*praeter legem*) entre defeito oculto e defeito aparente. Cita, então, o seguinte trecho da decisão do Tribunal da Relação de Coimbra (TRC)²⁰⁰:

No contexto da compra e venda, defeito oculto é aquele que, sendo desconhecido pelo comprador, pode ser legitimamente ignorado, pois não era detectável através de um exame diligente, i.e., não era reconhecível pelo *bonus pater familias*; defeito aparente é aquele que é detectável mediante um exame diligente, de que o comprador poderia ter apercebido usando normal diligência. O defeito da coisa prestada só faculta ao comprador os meios jurídicos enunciados se o desconhecer sem culpa. Por outras palavras: a responsabilidade emergente da prestação da coisa defeituosa só existe em caso de defeito oculto.

Seguindo essa lógica, Buschinelli explica que há no direito brasileiro um princípio segundo o qual o comprador não se beneficia de proteção em relação a falhas que conhecia ou que, sendo evidentes, deveria conhecer, princípio esse que se encontra implícito na exigência de que os vícios ou defeitos sejam ocultos para que haja responsabilidade edilícia. Afirma o autor que se trata de um “princípio de caráter geral, aplicável à parametrização da responsabilidade pré-contratual decorrente da boa-fé”²⁰¹.

¹⁹⁶ Nesse sentido: “[...] Não são quaisquer defeitos que fazem caracterizar a ocorrência dos vícios redibitórios. Se os defeitos estão à vista, presume-se que o comprador quis receber o bem no estado em que se encontra o mesmo” (TJMG, Ap. Cível nº 1.00079.08.454846-4/00, Rel. Antônio Bispo, j. 09.08.2012).

¹⁹⁷ ROSENVALD, Nelson. *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Lei n. 10.406, de 10.1.2002. Barueri: Manole, 2016. p. 468.

¹⁹⁸ TJSP, Apelação Cível nº 1004569-23.2015.8.26.0577, Rel. Des. Hamid Bdine, j. em 20.02.2019. Vide também TJSP, Apelação Cível nº 1001164-46.2015.8.26.0296, Rel. Des. Alexandre Lazzarini, j. em 22.05.2018; TJSP, Apelação Cível nº 0008708-85.2012.8.26.0271, Rel. Des. Francisco Loureiro, j. em 30.09.2015.

¹⁹⁹ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 40.

²⁰⁰ Ac. do TRC de 20 de junho de 2012, Rel. Henrique Antunes.

²⁰¹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 344.

Nota-se que esse princípio segundo o qual o comprador não se beneficia de proteções em relação a defeitos da coisa adquirida que conhecia está expresso no § 442/1²⁰² do *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB), que trata do conhecimento do comprador (*Kenntnis des Käufers*). O referido dispositivo prescreve expressamente que os direitos do comprador em virtude de defeitos da coisa adquirida são excluídos quando este os conhecia no momento da celebração do contrato. Além disso, determina que o comprador que desconhece o defeito por ter agido com culpa grave (*grober Fahrlässigkeit*) só pode invocar o defeito se o vendedor tiver agido com dolo ou tiver aceitado uma garantia (*Garantie*) em relação à qualidade da coisa²⁰³.

Buschinelli conclui que, a orientação geral do sistema impõe ao comprador “a responsabilidade pela busca de informações que lhe importam, não se admitindo que, posteriormente, pretenda obter tutela jurídica a respeito de vícios que poderia ter percebido e considerado durante a fase de negociação do preço”²⁰⁴. Complementa, afirmando que, “em matéria de vícios redibitórios, considera-se que o comprador que não adota postura que, segundo os usos do tráfico comercial, seria considerada diligente na tutela de seus interesses não pode alegar a presença de vícios ocultos”²⁰⁵.

Ao analisar no que consistiria uma conduta diligente no âmbito da aquisição de participação societária, um tema relevante, que merece destaque, consiste na discussão sobre a obrigatoriedade da condução de uma *due diligence* para que seja comprovada tal conduta diligente por parte do comprador.

Em relação a esse tópico, Pires explica que se pode distinguir duas posições essenciais (i) a tese da auditoria “como mera *Obliegenheit*²⁰⁶ do comprador”; e (ii) a tese da auditoria como “dever do tráfico”. A qualificação de *Obliegenheit* implicaria que o

²⁰² § 442 Kenntnis des Käufers (1) Die Rechte des Käufers wegen eines Mangels sind ausgeschlossen, wenn er bei Vertragsschluss den Mangel kennt. Ist dem Käufer ein Mangel infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt geblieben, kann der Käufer Rechte wegen dieses Mangels nur geltend machen, wenn der Verkäufer den Mangel arglistig verschwiegen oder eine Garantie für die Beschaffenheit der Sache übernommen hat (tradução livre: *Artigo 442.º Conhecimento do comprador (1) Os direitos do comprador devido a um defeito são excluídos se ele estiver ciente do defeito no momento da celebração do contrato. Se o comprador não teve conhecimento de um defeito devido a negligência grosseira, o comprador só pode reivindicar direitos devidos a esse defeito se o vendedor o ocultou fraudulentamente ou assumiu uma garantia pelo estado do item*).

²⁰³ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 39-40.

²⁰⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 345.

²⁰⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 348.

²⁰⁶ O conceito de “*Obliegenheit*” pode ser entendido como uma “situação próxima do dever jurídico, ainda que dogmaticamente autónoma, dominada por uma espécie de ilicitude enfraquecida, que justificaria uma menor intensidade da reação à falta de cumprimento (uma espécie de coercibilidade atenuada)” (MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 34-35).

comprador não teria o dever jurídico de realizar uma auditoria, mas, na relação com o vendedor, sua realização poderia implicar uma desvantagem²⁰⁷.

Há doutrinadores, como Salomão Filho, que entendem que a auditoria (*due diligence*) é imposta aos vendedores como praxe comercial, sendo considerada um “verdadeiro costume comercial” em matéria de alienação de controle²⁰⁸. Nesse sentido, Rittmeister salienta que é razoável aceitar que existe culpa do comprador quando podia ter conhecido ou recolhido informações sobre certo aspecto e não o fez²⁰⁹.

Outros autores, como Buschinelli, defendem que o comprador não deve ser considerado negligente apenas por deixar de realizar a auditoria, dado que a prática não teria se consolidado como espécie dos usos do tráfego negocial. Assim, o comprador não poderia ser considerado negligente pelo simples fato de optar por não realizar uma *due diligence* ou por preferir realizá-la com escopo limitado. Uma alternativa proposta para que o comprador possa obter informações sobre a sociedade-alvo de forma menos custosa do que a condução de uma *due diligence* é a inclusão no contrato de compra e venda de participação societária de declarações e garantias prestadas pelo vendedor a respeito da sociedade-alvo e de seus ativos e operações²¹⁰.

Nessa mesma linha, Pires entende que parece inadequado impor o dever de condução de *due diligence* ao comprador. Assim, o comprador que não realiza uma *due diligence*, à luz do direito português, não viola um dever²¹¹.

A respeito da *due diligence*, Marcelo Ferro e Antonio Garcia de Souza explicam que não há nenhuma previsão legal específica no Direito brasileiro, tampouco existe obrigatoriedade na condução da *due diligence* nas operações de M&A reguladas pelo ordenamento pátrio. Não obstante, os autores entendem que a *due diligence* se tornou um procedimento padrão nas operações de M&A conduzidas no Brasil, sendo um exemplo da forte influência da tradição anglo-saxã²¹².

²⁰⁷ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 34-35.

²⁰⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Grupo Gen – Editora Forense, 2000. p. 320-321.

²⁰⁹ Maximilian Rittmeister, *Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, p. 161. *Apud* MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 36.

²¹⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 351-352.

²¹¹ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 37.

²¹² “There is no specific legal provision for the process in Brazilian Law, nor is it mandatory in M&A transactions governed by Brazilian Law. Nevertheless, it has become a standard procedure in M&As taking place in Brazil, in yet another example of the strong influence of the Anglo-Saxon legal tradition” (tradução livre: *Não há nenhuma regra específica relativa ao procedimento no direito brasileiro, tampouco é obrigatório nas operações de M&A regidas por lei brasileira. Não obstante, tornou-se um procedimento padrão em M&As que ocorrem no Brasil, sendo este mais um exemplo da forte influência*

Vale, aqui, a observação sobre a denominada “auditoria falha”, em que o comprador opta por conduzir a *due diligence*, mas não identifica vício da sociedade-alvo ou de seus ativos que tornaria alguma declaração falsa. Conforme Buschinelli, o comprador não poderia ser prejudicado nesse caso, dado que realiza a *due diligence* para se proteger, e não para proteger o vendedor²¹³²¹⁴.

Nesse mesmo sentido, Fleischer e Körber entendem que não há dever de *due diligence* do comprador e que não há espaço para alegar que a realização de uma auditoria com falhas importará culpa concorrente (*Mitverschulden*) do comprador²¹⁵.

À vista do exposto, observa-se que, ainda que a ausência de condução de uma *due diligence* pelo comprador não configure violação de um dever, a circunstância de a auditoria ter existido deverá ser ponderada, de modo a apurar se o comprador poderia ter tido conhecimento a respeito de um defeito, tendo como base a distinção tratada acima entre defeito oculto e defeito aparente²¹⁶.

2.3.2 Evicção

A evicção, por sua vez, consiste em garantia própria dos contratos comutativos, que criam a obrigação de transferir o domínio de determinada coisa. Deriva do princípio segundo o qual o alienante tem o dever de garantir ao adquirente a posse justa da coisa transmitida, defendendo-a de pretensões de terceiros quanto ao seu domínio²¹⁷⁻²¹⁸. Trata-se, pois, de

das tradições legais anglo-saxãs). FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. International post-M&A arbitrations in Brazil. In: *International arbitration: law and practice in Brazil*. Oxford: Oxford University Press, 2020. p. 7.

²¹³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 355-356.

²¹⁴ Em sentido oposto, vale aqui pontuar que o Tribunal de Justiça de São Paulo já se manifestou pelo entendimento de que o comprador deveria ter conhecimento de determinado passivo preexistente e considerou o fato de o comprador ter realizado auditoria na sociedade-alvo como um critério para corroborar tal entendimento: “Vale dizer, analisando sistematicamente as disposições e à luz do princípio da boa-fé contratual, forçoso admitir que os alienantes se responsabilizaram por débitos referentes à sua gestão, porém, surgidos após a celebração do aditamento, já que as contingências já existentes eram ou deveriam ser de conhecimento dos adquirentes, que se responsabilizaram por elas, tendo inclusive realizado auditoria no estabelecimento, de modo a verificar a regularidade contábil e fiscal” (TJSP, Apelação Cível nº 9064542-64.2006.8.26.0000, Rel. Des. Erickson Gavazza Marques, j. em 11.07.2012).

²¹⁵ FLEISCHER, Holger; KÖRBER, Torsten. *Due Diligence und Gewährleistungen beim Unternehmenskauf. Betriebs Berater*, p. 841-849. p. 848.

²¹⁶ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 39.

²¹⁷ GOMES, Orlando *et al.* *Contratos*, cit., p. 115.

²¹⁸ BRANDÃO, Caio; HANSZMANN, Felipe; MAFRA, Ricardo. Contingências ocultas em contratos de M&A: vícios redibitórios, evicção e declarações e garantias. In: *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil. Obrigações e contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 158.

cláusula de garantia que opera de pleno direito, não necessitando de estipulação expressa e sendo ínsita aos contratos comutativos onerosos²¹⁹.

Para fins da análise traçada neste estudo, atentar-se-á ao requisito da evicção que diz respeito ao conhecimento prévio do adquirente. O art. 457 do Código Civil prescreve que “não pode o adquirente demandar pela evicção, se sabia que a coisa era alheia ou litigiosa”²²⁰. Desse modo, a evicção só se estrutura se o adquirente ignorava que a coisa era alheia ou litigiosa²²¹.

O dispositivo legal supramencionado aplica uma espécie de pena privada ao contratante que adquire a coisa mesmo ciente de sua origem litigiosa. O texto legal impõe que, partir do instante em que o adquirente tem conhecimento dos riscos da evicção, passa a suportar os prejuízos pela perda da coisa, por realizar o verdadeiro contrato aleatório. Em outras palavras, se o adquirente conhece o vício que penaliza o objeto que lhe é transmitido e exclui a responsabilidade de quem o aliena, adquire bem litigioso²²².

Ao analisar a cláusula de *sandbagging* à luz do regramento aplicável à garantia de evicção, Trindade questiona se o disposto no art. 457 do Código Civil consiste em uma norma de ordem pública – “raro no direito das obrigações” – ou se as partes podem dispor a respeito, podendo afastá-la, de modo que o alienante se obrigue a responder mesmo que o adquirente tivesse ciência de que a declaração prestada não era verdadeira²²³.

Nesse contexto, o autor demonstra que a doutrina se posiciona de modo distinto em relação às duas hipóteses previstas na lei – de a coisa ser sabidamente alheia ou sabidamente litigiosa. Enquanto na primeira hipótese o adquirente age de má-fé, sendo cúmplice de um ato ilícito, na segunda ele apenas está ciente de que a coisa é litigiosa e assume o risco da boa ou má sorte da demanda intentada contra o alienante. Em razão dessa distinção, poderia ser extraída, em tese, uma distinção da possibilidade de que as partes disciplinassem sobre esses temas. Seguindo essa lógica, as partes poderiam disciplinar a respeito da hipótese em que a coisa é sabidamente litigiosa, mas não quando a coisa é sabidamente alheia.

²¹⁹ GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro*. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 144.

²²⁰ “A evicção é um dever de garantia por parte daquele que transfere o domínio. Dispõe o art. 457 do CC que é vedada a demanda pela evicção por parte do adquirente que tinha o conhecimento que a coisa era alheia ou litigiosa. Não é possível perder por evicção o que não lhe pertence” (TJRJ, AI, n. 2005.002.15181, Rel. Des. Jorge Habib, j. 24.01.2006). “Se o adquirente de coisa tinha ciência da litigiosidade desta, sabendo dos riscos que corria, não pode surpreender-se com a evicção e por isso o vendedor fica exonerado da responsabilidade pela segurança da alienação” (STJ, REsp 54.130/GO, Rel. Min. Waldemar Zveiter, j. 29.11.1994, DJ 20.02.1995. p. 3182).

²²¹ GOMES, Orlando *et al.* *Contratos*, cit., p. 116.

²²² ROSENVALD, Nelson. *Código Civil comentado*, cit., p. 486.

²²³ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 98.

Dessa forma, no caso em que o adquirente assume o risco da evicção, a lei dispõe expressamente que ele não fará jus nem mesmo à restituição do preço (art. 449, CC²²⁴), e portanto ocorre a “desnaturação do negócio comutativo em aleatório”, na medida em que o adquirente “assume o risco de realizar uma prestação desproporcional à contraprestação correspondente”. Ou seja, o comprador assume o risco de “pagar pelo direito e vir a ser privado de sua utilidade por força de intervenção vitoriosa de terceiro”. Assim, o adquirente, ao assumir o risco da privação, reconhece que não terá direito à repetição da prestação realizada na hipótese de a privação se consumir, muito menos a qualquer indenização, já que não se estará diante de descumprimento contratual²²⁵.

Não obstante a linha de argumentação traçada a respeito da assunção do risco conhecido pelo comprador, Trindade destaca que,

[...] partindo-se do pressuposto que os contratantes podem transformar o contrato comutativo em aleatório, para afastar a responsabilidade pela evicção, também poderiam reforçar seu caráter comutativo, e determinar que a responsabilidade ocorra mesmo diante da ciência pelo adquirente de que a coisa era alheia ou litigiosa, por meio de uma cláusula *pró-sandbagging*²²⁶.

Entende-se, ademais, que o disposto acima está em linha com o estabelecido pelo art. 448 do Código Civil, no sentido de que “[p]odem as partes, por cláusula expressa, reforçar, diminuir ou excluir a responsabilidade pela evicção”²²⁷.

No mesmo tom, Grezzana entende que,

[A]ssim como a norma da garantia contra evicção pode ser reforçada, diminuída ou excluída pelas partes (Código Civil, art. 448), também a lacuna por ela preenchida no campo dos contratos em geral admite modificações pelas partes. Trata-se de norma dispositiva²²⁸.

Em face do disposto neste item, tem-se que o regime jurídico brasileiro mostra uma orientação geral no sentido de que o conhecimento prévio de um vício por parte do comprador acarreta a eliminação da responsabilidade do vendedor. Não obstante, conforme descrito, tal orientação geral não tem caráter cogente e, portanto, pode ser afastada pelas partes contratantes.

²²⁴ “Art. 449. Não obstante a cláusula que exclui a garantia contra a evicção, se esta se der, tem direito o evicto a receber o preço que pagou pela coisa evicta, se não soube do risco da evicção, ou, dele informado, não o assumiu.”

²²⁵ LEITE, Clarisse Frechiani Lara. *Evicção e processo*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 109-110.

²²⁶ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 99.

²²⁷ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 99.

²²⁸ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 106.

2.4 Confirmação de negócio jurídico anulável

Ao analisar a problemática envolvendo a cláusula de *sandbagging* à luz do ordenamento jurídico brasileiro, Trindade esclarece:

O que o regime legal brasileiro não admite, de nenhum modo, na omissão de disposição contratual, é que o comprador, ciente embora da falsidade das declarações, prefira não perseguir a anulação por erro, nem o cumprimento forçado com direito a indenização, mas, ao contrário, opte por dar execução ao contrato sem qualquer ressalva, obtendo a tradição da coisa devida, para depois pretender postular indenização ou multa.

Em prol da segurança jurídica, a consequência do direito brasileiro para a execução sem ressalva, pelo adquirente já ciente da falsidade da declaração do alienante, será dúplice e definitiva: o negócio convalidará e o adquirente perderá o direito não apenas de postular a anulação como o de exercer qualquer outra pretensão contra o alienante, inclusive de indenização ou de demandar cláusula penal, se houver²²⁹.

Antes de seguir com o raciocínio a ser traçado adiante com argumentos contrários à prática de *sandbagging*, cumpre ressaltar que o raciocínio é aplicável tão somente caso a falsidade da declaração atinja elemento substancial do negócio, seja escusável e, portanto, torne o negócio jurídico anulável nos termos do art. 138 do Código Civil²³⁰. Isso porque, caso a declaração falsa não tenha substância suficiente para anulação por erro, pode-se cogitar que as consequências aqui descritas não serão aplicáveis²³¹.

Como se verá adiante, uma análise semelhante pode ser traçada em relação à resolução por inadimplemento do contrato decorrente de violação de declarações e garantias, que será detalhada no item 3.3 deste trabalho.

Como explica Maria Luiza Galli, a anulabilidade resulta de vícios que atacam a vontade, de modo que o “fato jurídico da declaração não corresponda ao querer íntimo”. Assim, se a vontade contém um defeito que a vicia, o ato por ela aparentemente gerado é suscetível de ser desfeito. A existência de vício de consentimento (erro, dolo, coação, simulação ou fraude), portanto, torna anulável o ato²³².

²²⁹ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 102.

²³⁰ “Art. 138. São anuláveis os negócios jurídicos, quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio.”

²³¹ Nesse sentido, pontua Trindade ao traçar a análise sobre a confirmação do negócio jurídico anulável: “Pode-se cogitar de que essa consequência não incida diante de uma declaração falsa sem substância suficiente para anulação por erro, mas que de qualquer forma cause dano ao adquirente. Mas fora desse caso, muito raro na prática, os amplos efeitos extintivos do art. 175 do Código Civil produzir-se-ão” (TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 103).

²³² GALLI, Maria Luiza Temporini Costa. Do ato anulável. *Revista de Direito Civil*, 47. ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 34.

Aqui se recorre à clássica lição de Junqueira de Azevedo²³³:

[...] é evidente que se há de tentar evitar que ocorram declarações decorrentes de vontades débeis, ou não correspondentes à exata consciência da realidade, ou provenientes de violência imposta sobre a pessoa que emitiu etc. Pois bem, o direito, aos estabelecer as exigências, para que o negócio entre no mundo jurídico com formação inteiramente regular, está determinando os requisitos de validade²³⁴.

O trecho do estudo desenvolvido por Trindade destacado no início deste item tem como base o art. 175 do Código Civil, segundo o qual “a confirmação expressa, ou a execução voluntária de negócio anulável, nos termos dos arts. 172 a 174, importa a extinção de todas as ações, ou exceções, de que contra ele dispusesse o devedor”.

O ordenamento pátrio expressamente prevê a possibilidade de confirmação de negócio anulável pelas partes (salvo direito de terceiro)²³⁵, assim como prevê que a confirmação expressa é escusada quando o negócio já foi cumprido em parte pelo devedor (i.e., a parte que se obrigou de forma viciada), ciente do vício que o inquinava²³⁶.

Como leciona Nestor Duarte, o cumprimento voluntário do negócio, após a ciência do vício que o inquina, caracteriza a vontade de confirmação do negócio, a fim de que se produzam seus efeitos. Trata-se, pois, da confirmação tácita²³⁷. Nesse sentido, Junqueira de Azevedo explica que “os atos de cumprimento do contrato valem como sanção do vício e ratificação do ato”²³⁸.

Assim, seguindo essa linha de argumentação e em benefício da segurança jurídica²³⁹, o comprador que, ciente de uma inveracidade nas declarações e garantias

²³³ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*, 4. ed. atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002). São Paulo: Saraiva, 2002. p. 42.

²³⁴ Aqui vale também destacar a proposta de Eduardo Nunes de Souza, que adota uma “perspectiva funcional para a invalidade do negócio jurídico” a partir de construção que designa como “a invalidade negocial como processo”. Em seu estudo, defende que a nulidade e a anulabilidade não deveriam consistir simplesmente em “defeitos estruturais do negócio jurídico ou em um retrato estático e patológico do fenômeno negocial”, mas que, na verdade, a invalidade negocial deveria representar um “juízo valorativo sobre os efeitos produzidos por um ato: portanto, um processo que é iniciado em abstrato pelo legislado, ao prever as causas de nulidade e anulabilidade, e que deve, necessariamente, ser terminado pelo intérprete à luz do caso concreto, ao investigar os interesses que o ato tangencia e, eventualmente, modular a rigidez da disciplina positiva com base nas peculiaridades fáticas e na axiologia do sistema” (SOUZA, Eduardo Nunes de. *Teoria geral das invalidades do negócio jurídico: nulidade e anulabilidade no direito civil contemporâneo*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 381 e ss.).

²³⁵ “Art. 172. O negócio anulável pode ser confirmado pelas partes, salvo direito de terceiro.” “Art. 173. O ato de confirmação deve conter a substância do negócio celebrado e a vontade expressa de mantê-lo.”

²³⁶ “Art. 174. É escusada a confirmação expressa, quando o negócio já foi cumprido em parte pelo devedor, ciente do vício que o inquinava.”

²³⁷ DUARTE, Nestor. *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Lei n. 10.406, de 10.01.2002. Barueri: Manole, 2016. p. 113.

²³⁸ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 119.

²³⁹ A respeito desse assunto, Souza propõe a possibilidade de modulação dos efeitos decorrentes da invalidade negocial, de modo a preservar a autonomia negocial e, assim, possibilitar a conservação do negócio jurídico (SOUZA, Eduardo Nunes de. *Teoria geral das invalidades do negócio jurídico*, cit., p. 287 e ss.).

prestadas pelo vendedor, opta voluntariamente por confirmar o negócio anulável, sem que tenha feito ressalva, perde o direito de exercer qualquer ação ou exceção contra o devedor (incluindo pleitear indenização).

Trindade defende que, na ausência de previsão contratual, caso o comprador, ciente da declaração falsa, opte pela tradição em vez de ressaltar seu direito à indenização (ou multa, se houver), terá tacitamente confirmado o negócio jurídico anulável. Destarte,

[...] a consequência da confirmação, expressa ou tácita, é indubitosa. O art. 175 do Código Civil impõe, em atenção à segurança jurídica, e em obediência ao princípio da confiança inerente ao da boa-fé objetiva, a “a extinção de todas as ações, ou exceções, de que contra ele dispusesse o devedor”²⁴⁰.

A Corte de Nova Iorque já se manifestou, no âmbito do caso *Gusmao v. GMT Group, Inc.*, em sentido semelhante a respeito da necessidade de o comprador ressaltar seus direitos antes de seguir com a confirmação do negócio jurídico quando tiver conhecimento de fato que implique a violação de uma declaração e garantia, sob pena de renunciar a seus direitos decorrentes dessa violação:

[...] 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 [...] unless the buyer expressly preserves his rights under the warranties ...²⁴¹⁻²⁴²

Em todo caso, Trindade complementa a análise concluindo que as cláusulas *pró-sandbagging* e *anti-sandbagging* são lícitas e podem ser utilizadas como alternativas por parte do comprador na hipótese de tomar ciência da falsidade de uma declaração feita pelo vendedor antes da tradição²⁴³.

Significa dizer que, se as partes tiverem pactuado uma cláusula *pró-sandbagging*, as consequências descritas do ordenamento pátrio e detalhadas acima (i.e., extinção de todas as ações) não mais serão aplicáveis. Por outro lado, como alerta Trindade, se o contrato for omissivo em relação à matéria e o comprador optar por prosseguir com a tradição sem ressaltar seus direitos, a confirmação de negócio jurídico anulável terá como consequência a perda de qualquer demanda que o adquirente venha a ajuizar contra o alienante²⁴⁴.

²⁴⁰ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 103.

²⁴¹ Tradução livre: *quando o comprador fecha o contrato em pleno conhecimento e aceitação de fatos divulgados pelo vendedor e que constituem violação das garantias nos termos do contrato, o comprador deveria ser privado de, em seguida, ajuizar uma ação pela violação [...] exceto se o comprador expressamente preservar seus direitos por meio de garantias.*

²⁴² *Gusmao v. GMT Group, Inc.*, 06 Civ. 5113 (GEL), 10 (S.D.N.Y. Aug. 1, 2008).

²⁴³ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 103.

²⁴⁴ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 104.

Em suma, conclui-se que, caso se esteja diante de imprecisão de declarações e garantias prestadas pelo vendedor que possa ensejar a anulação do negócio por erro por força do art. 138 do Código Civil e o comprador opte por confirmar o negócio anulável (i.e., realizar o fechamento da operação de compra e venda) sem que tenha ressalvado seus direitos a indenização (incluindo por meio da pactuação de uma cláusula *pró-sandbagging* no instrumento), em prol da segurança jurídica, todas as ações, ou exceções, que o comprador dispuser contra o vendedor serão extintas, por força do art. 175 do Código Civil.

2.5 Interpretação e integração da declaração negocial por meio dos usos do meio

Há quem defenda que o regramento aplicável aos contratos omissos em relação à cláusula objeto deste estudo deve ser *anti-sandbagging* por remissão aos usos do meio como método de integração contratual. Nesse sentido, Grezzana²⁴⁵ explica:

[...] entendemos que os usos do meio em operações de alienação de participação societária também têm o condão de inserir no conteúdo contratual uma regra *anti-sandbagging*, a qual, porém, é sempre derogável pela vontade das partes, dada a hierarquia existente entre esta e aquela, autorizando a cláusula *pró-sandbagging*.

Conforme explica Marino, os dois critérios interpretativos principais que atuam na fase complementar da interpretação dos negócios *inter vivos* – a chamada interpretação integrativa –, permitindo o alcance da visão da sociedade acerca do negócio jurídico, são a boa-fé objetiva e os usos²⁴⁶.

Para fins desta análise, verificar-se-á como os usos e os costumes incidem na interpretação do negócio jurídico. Em seguida, far-se-á uma ponderação quanto a ser possível identificar usos e costumes²⁴⁷ do meio que sejam aplicáveis à interpretação do contrato de compra e venda de participação societária, especificamente no que se refere ao *sandbagging*, a fim de auxiliar a descobrir a “vontade objetiva” dos contratantes²⁴⁸ em casos em que não há disposição expressa nesse sentido.

²⁴⁵ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 117.

²⁴⁶ MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Interpretação do negócio jurídico*, cit., p. 184.

²⁴⁷ Os usos contratuais, definidos por Miranda como práticas vigentes entre as diversas categorias de contratantes, já eram admitidos como fonte de integração dos negócios jurídicos, mesmo antes da vigência do Código Civil. Nesse sentido: “Parece-nos, por tudo isso, que nada obsta a que se admitam os usos contratuais como fonte de integração dos negócios jurídicos, no direito civil brasileiro”. MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. *Interpretação e integração dos negócios jurídicos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 215.

²⁴⁸ COMIRAN, Giovana Cunha. *Os usos comerciais: da formação dos tipos à interpretação e integração dos contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 229.

2.5.1 *Espécies de usos e costumes*

Como leciona Nitschke²⁴⁹, as “práticas” (ou “usos individuais”) apresentam dois traços distintivos: a habitualidade e a individualidade. A habitualidade determina que só serão consideradas práticas quando houver um padrão de conduta que crie uma expectativa de que essa conduta se manterá. Em outras palavras, é o que os contratantes costumam fazer, o ato ou série de atos dotados de habitualidade. Dessa forma, a habitualidade que se exige para que se tenham práticas é tanto da celebração sequencial de contratos entre as mesmas partes quanto da repetição de certos termos que se têm por expectados como reiterados. Portanto, não há práticas quando os negócios ou disposições são circunstanciais²⁵⁰.

O segundo traço distintivo do conceito de práticas é a individualidade. Trata-se de característica que diferencia as práticas dos usos do tráfego, como será visto na sequência, dado que estes são coletivos e aquelas são restritas ao âmbito *inter partes* (e não *transindividual*), na individualidade de sua relação. Leva-se em consideração o comportamento individual mantido pelas partes por ocasião de relações negociais anteriores mantidas entre elas.

Frise-se que, por conta desse segundo traço distintivo, há certa discussão a respeito do enquadramento das práticas na categoria de usos e costumes, dado que lhes falta o atributo da coletividade²⁵¹. Contudo, conforme explica Emilio Betti²⁵², as “espécies de usos e costumes correspondem a diversas etapas da evolução de um único fenômeno”, uma vez que as práticas individuais aos poucos se coletivizam, alcançando “patamar de usos do tráfego e, em última medida, de costumes”. Logo, pode-se dizer que as práticas cabem na categoria mais geral dos usos e costumes, mesmo que desprovidas da coletividade.

O segundo conceito a ser tratado é o de “usos do tráfego” ou “usos propriamente ditos”, que correspondem às condutas geralmente adotadas em certos setores da vida social, econômica e profissional. Conforme aclarado anteriormente, os usos do tráfego transbordam

²⁴⁹ NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro (ou, sobre a precisão da doutrina face à imprecisão do legislador). In: *Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2019. p. 625-626.

²⁵⁰ Um exemplo de situação em que já se reconheceu a presença de práticas por conta da habitualidade: caso em que as partes, em reiterados contratos, escolhem o mesmo direito material de regência, mas no último celebrado omitiram a escolha, sendo de prevalecer a prática estabelecida em contratações anteriores nada obstante a resistência de uma delas (NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 626).

²⁵¹ NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 626-627.

²⁵² BETTI, Emilio. *Teoria geral do negócio jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 143-144.

a relação *inter partes*, consistindo, assim, em práticas de determinado local, setor de atividade ou tempo²⁵³.

À vista disso, os traços distintivos dos usos do tráfego são a habitualidade (ou a reiteração) e a coletividade. Os usos do tráfego não compõem fonte de regras, mas possuem eficácia jurídica para interpretação do conteúdo contratual e para complemento de eventuais lacunas²⁵⁴.

Por fim, o terceiro conceito é o de “*costumes*”, os quais correspondem ao estágio jurígeno das práticas que, ao passar do tempo, consolidam-se e se transformam em *fonte jurídica prescritiva*. Tal fenômeno só ocorre caso passem as regras por imposição da coletividade, por meio do uso prolongado e ininterrupto, mediante atos de autoridades administrativas ou de magistrados. Observa-se que os costumes não mais “oportunizarão seu manejo para suplemento de lacunas” (i.e., interpretação completiva), pois compõem conteúdo do negócio jurídico, não havendo pretexto para que este seja completado pelos costumes, porque lá já estão ou não o comporão porque a intenção comum das partes deles se afastou. Frise-se, pois, que “os costumes, mesmo como fontes jurídicas, não adquirem *status* de norma cogente”. Tornam-se cogentes apenas quando, “como fontes, os costumes informam elementos categoriais essenciais dos contratos socialmente típicos”²⁵⁵.

Em virtude do exposto, conclui-se que habitualidade e coletividade são também elementos qualificantes dos costumes, sendo estes diferentes dos usos do tráfego por sua força jurígena, dado que são fontes de regras jurídicas. Como proposto por Nitschke, para fins práticos, é possível identificar alguns aspectos que denotam, em determinada situação, não estarmos diante de usos, mas sim de costume propriamente dito:

- (i) a existência de litígios quanto ao descumprimento da prática em dados contratos; (ii) a jurisprudência reiterada considerando tal enquanto costume por analisar *in concreto* seu adimplemento ou inadimplemento; (iii) decisões do Superior Tribunal de Justiça tratando o debate sobre o suposto costume como “questão de direito”, de modo a admitir o trânsito de Recursos Especiais interpostos e a análise do fundo meritório; (iv) assentamentos pelas Juntas Comerciais, em conformidade com o art. 8º, VI, da Lei Federal nº 8.934/94²⁵⁶; e (v) sua consolidação em regras setoriais não equiparáveis à legislação.

²⁵³ São exemplos de usos do tráfego os usos do mercado imobiliário, os usos da área médicas, os usos comerciais sobre pagamento, os usos na *merchandising* do mercado de cigarros, os contratos-modelo publicados pela FIDIC para setor de construção civil, os INCOTERMS para contratos envolvendo transporte e compra de bens etc. (NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 630).

²⁵⁴ NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 630-633.

²⁵⁵ NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 632-633.

²⁵⁶ “Art. 8º – Às Juntas Comerciais incumbe: [...] (vi) o assentamento dos usos e práticas mercantis.”

2.5.2 Funções dos usos e costumes

Feitas as considerações a respeito das três espécies dos usos e costumes, passa-se a analisar suas funções. São duas as funções assumidas pelos usos e costumes: em primeiro lugar, uma “função normativa de integração do conteúdo contratual”, no sentido de “enriquecerem sua disciplina com regras não previstas pelas partes”; em segundo lugar, uma “função hermenêutica, que se desdobra em interpretação propriamente dita e em colmatação de lacunas contratuais”²⁵⁷.

Os usos e costumes atuam como “fonte de regras contratuais”, na medida em que não necessitam ser expressamente refletidos na declaração de vontade para integrarem o programa contratual como um todo, pois seu regramento está fixado no uso do tráfico. Trata-se, em todo caso, de regra dispositiva, dado que “os figurantes podem, por meio de declarações expressas ou tácitas que não deixam dúvidas, afastar a aplicação de determinado uso”²⁵⁸.

Assim, sem prejuízo de se avaliar se, de fato, há usos e costumes identificáveis nas operações de compra e venda de participação societária que permitam aferir que há uma estipulação implícita das partes em relação ao *sandbagging* ou *anti-sandbagging*, fato é que, seja qual for a disposição (se é que há uma disposição), pode ser afastada por meio de declarações das partes, tendo em vista seu caráter dispositivo. Esse entendimento contribui também para a verificação da validade da cláusula de *sandbagging*.

Em sua função hermenêutica, refletida no art. 113 do Código Civil Brasileiro²⁵⁹, os usos e costumes atuam tanto na interpretação propriamente dita como na interpretação *completiva* ou *integrativa*. Em outras palavras, servem tanto como critério para esclarecer o significado de determinado conteúdo contratual quanto como fonte de regramento heterônomo que integra implicitamente o conteúdo do negócio jurídico²⁶⁰. Por fim, os usos e costumes podem desempenhar função de efetiva integração do negócio jurídico, agindo

²⁵⁷ NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 637.

²⁵⁸ HAICAL, Gustavo. Os usos do tráfico como modelo jurídico e hermenêutico do Código Civil de 2002. *Revista de Direito Privado*, v. 50, p. 11-47, 2012. p. 126.

²⁵⁹ “Art. 113. Os negócios devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de celebração.”

²⁶⁰ MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. *Interpretação e integração dos negócios jurídicos*, cit., p. 130; NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Colmatação de lacunas contratuais: insuficiências do Código Civil, deficiências da Lei da Liberdade Econômica e o trabalho de doutrina. In: *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil. Obrigações e contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 377.

como “parâmetro para colmatação de lacunas, para o caso de o conteúdo total do contrato mostrar-se deficiente”²⁶¹.

2.5.3 Verificação da existência de práticas, usos e costumes aplicáveis à cláusula de sandbagging

À vista do exposto acima, busca-se verificar se é possível identificar alguma prática, uso ou costume aplicáveis à interpretação ou, conforme o caso, à integração do negócio jurídico em questão (i.e., o contrato de alienação de participação societária), a fim de averiguar a existência de uma regra geral que possa ser aplicada aos contratos omissos em relação à cláusula de *sandbagging*.

Conforme esclarece Grezzana, “apesar de a adoção de cláusulas de *sandbagging* no Brasil dever-se mais a uma cópia de modelos norte-americanos do que a reflexões baseadas em institutos do direito pátrio, é possível dizer ter-se formado tal uso”. O autor defende a existência de uso consolidado no meio de M&A brasileiros porquanto²⁶²:

- (i) a cláusula pró-*sandbagging* foi inserida nos contratos de compra e venda de participações societárias pela praxe dos Estados Unidos para afastar a aplicação da regra anti-*sandbagging* vigente em determinados estados americanos. Grezzana entende que essa praxe teria sido replicada no contexto brasileiro também com o intuito de afastar a aplicação da regra geral *anti-sandbagging*;
- (ii) a prática comumente observada no âmbito das negociações de contratos de compra e venda de participação societária em que o vendedor disponibiliza informações ao comprador e seus assessores a fim de divulgar contingências relativas à sociedade-alvo – seja via auditoria (*due diligence*), seja pela confecção de anexos de divulgação (*disclosure schedules*²⁶³) – é geralmente interpretada como

²⁶¹ NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro, cit., p. 646 e 647.

²⁶² GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 116-117.

²⁶³ Em relação especificamente aos anexos de divulgação (*disclosure schedules*), ressalta-se que geralmente integram o conteúdo das declarações e garantias prestadas pelo vendedor. Assim, entende-se que o conteúdo dos *disclosure schedules*, como regra, exime o vendedor de responsabilidade por violação de declarações e garantias (sem prejuízo de outras hipóteses de indenização) justamente porque o conteúdo dos anexos compõe a declaração e garantia em questão. Como exemplo, tem-se a seguinte declaração e garantia: “Exceto conforme disposto no Anexo A, a sociedade-alvo possui todas as licenças necessárias para condução de suas atividades”. Caso o Anexo A indique determinada licença que a sociedade-alvo não possui, não terá havido uma violação de declarações e garantias, mas, pelo contrário, a inclusão de uma exceção que compõe o conteúdo da declaração e garantia.

forma de o vendedor se exonerar de responsabilidade pelos passivos divulgados. Grezzana defende que é possível inferir a partir dessa prática que há um entendimento comum no meio de M&A de que a regra padrão aplicável aos contratos deve ser *anti-sandbagging*; e

(iii) a negociação de cláusula pró-*sandbagging* no âmbito de operações de M&A comprova que há necessidade de regular especificamente que o comprador poderá reclamar as contingências previamente conhecidas – caso contrário, o regramento geral aplicável será *anti-sandbagging*.

Não obstante, não há uso consolidado no meio de fusões e aquisições brasileiras para que se possa inferir que o regramento aplicável aos contratos omissos em relação à cláusula em questão seja *anti-sandbagging*.

Antes de mais nada, tendo em vista que não há jurisprudência reiterada, tampouco decisões do Superior Tribunal de Justiça, que uniformizem eventual entendimento a respeito dos efeitos do conhecimento do comprador acerca de inveracidades das declarações e garantias, não parece possível aferir a existência de um costume. Além disso, o fato de grande parte dos contratos de alienação de participação societária prever que disputas deles decorrentes serão submetidas à arbitragem²⁶⁴ dificulta a análise da existência de litígios – e, portanto, decisões – suficientes para constatar eventual costume, haja vista o caráter confidencial de tais disputas.

Em relação aos usos do tráfego, também parece não ser possível constatar a existência de práticas do setor (i.e., M&A), posto que não há habitualidade, reiteração e coletividade sobre o tratamento atribuído aos contratos omissos quanto à cláusula de *sandbagging*.

Conforme indicado por Grezzana no item (ii) acima, há situações em que o vendedor se propõe a disponibilizar informações e documentos a respeito da sociedade-alvo no âmbito da *due diligence* com o propósito de se eximir de responsabilidade acerca dos fatos então divulgados.

Por outro lado, existem casos em que o intuito da *due diligence* não é eximir o vendedor da responsabilidade pelas informações prestadas, mas sim a verificação, por parte do comprador, das premissas-base da negociação, bem como a análise da sociedade-alvo para mensurar o risco envolvido.

²⁶⁴ “In M&A, representation and warranty provisions typically include an arbitration clause” (tradução livre: *Em M&A, cláusulas de declarações e garantias tipicamente incluem compromissos arbitrais*) (PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue, cit., p. 79).

Sobreleva pontuar, inclusive, que a análise conduzida pelo vendedor e seus assessores acerca das contingências divulgadas no âmbito da *due diligence* é comumente utilizada para fins de negociar garantias (sendo essas garantias de diversas modalidades, e.g., retenção de preço, depósito em conta vinculada – *escrow* –, garantias reais etc.) a serem prestadas pelos vendedores para fazer frente à sua obrigação de indenizar após o fechamento.

Nesse caso, portanto, a finalidade da *due diligence* é simplesmente mapear a situação da sociedade-alvo a validar premissas negociais, sendo, inclusive, utilizada como base para a negociação de garantias para fazer frente à obrigação de indenizar. Parece contraditório, portanto, inferir que, nesse cenário, as informações prestadas eximiriam o vendedor de sua responsabilidade a despeito do conteúdo das declarações e garantias, sendo que tais informações serviram justamente como base para mensurar e validar a garantia prestada visando suportar as obrigações do vendedor de indenizar o comprador por passivos cujo fato gerador seja anterior ao fechamento e/ou de indenizar o vendedor por danos decorrentes da violação de declarações e garantias prestadas no contrato. A referida garantia, inclusive, comumente consiste na retenção de parte do preço de compra (*holdback*) ou no depósito de parte do preço em uma conta vinculada (conta *escrow*).

Assim, dado que ambas as situações são verificadas na prática – *due diligence* feita com o intuito de o vendedor se eximir de responsabilidade ou de validar premissas da operação e quantificar o risco –, reputa-se não ser possível verificar usos consolidados do meio quanto à responsabilidade do comprador em virtude de conhecimento prévio a respeito de inveracidade das declarações e garantias prestadas pelo vendedor.

Em relação às demais justificativas apontadas quanto à existência de usos do meio que justificam a aplicação de *anti-sandbagging* como regra geral, concorda-se com o fato de que as partes negociam cláusulas de *sandbagging* para resguardar ao adquirente o direito de reclamar as contingências conhecidas, mas se entende que esse fato não comprova que há usos do meio que determinam que a regra geral aplicável a essas operações seja *anti-sandbagging*.

Tal conduta se deve justamente ao fato de não haver clareza em relação ao regramento geral aplicável, portanto as partes optam por incluir disposição contratual expressa nesse sentido a fim de evitar – ou ao menos minimizar – discussões futuras a respeito.

Esse fenômeno também foi verificado nos estudos de Whitehead ao apurar uma quantidade elevada de contratos de alienação de M&A regidos por leis de Delaware e Nova Iorque (estados que seguem uma tendência pró-*sandbagging*) contendo cláusula expressa

pró-*sandbagging*. Whitehead concluiu que compradores que valorizam o *sandbagging* tendem a negociar uma cláusula pró-*sandbagging* ainda que seja provável que a prática seja ratificada pelo tribunal sem a previsão expressa²⁶⁵. Segundo o autor, a existência de contratos contendo cláusulas pró-*sandbagging* mesmo em jurisdições com tendência ao *sandbagging* decorre da incerteza em relação ao entendimento dos tribunais nesse sentido²⁶⁶.

Por fim, os contratos de alienação de participação societária raramente são celebrados mais de uma vez entre as mesmas partes, não havendo, via de regra, habitualidade das práticas individuais. Isso se dá pelo fato de o contrato de alienação de participação societária ser, por essência, um contrato que ocorre uma única vez entre as mesmas partes, visto que raramente o mesmo vendedor possui outro ativo que seja útil ao e de interesse do mesmo comprador e *vice-versa*. Diferente, portanto, de outros tipos de relações contratuais em que as partes estabelecem vínculos duradouros, que naturalmente implicam a celebração de vários contratos sucessivos, a exemplo da relação advogado e cliente, fornecimento de mercadoria, prestação de serviços, entre outros.

Assim, apesar de os usos e costumes representarem uma possível abordagem para a interpretação e colmatação de lacunas de contratos, especificamente no que diz respeito aos contratos omissos quanto à possibilidade de *sandbagging* no setor de M&A, não se identifica, neste momento, a existência de qualquer das três espécies de usos e costumes acima descritas que pudessem direcionar a interpretação e/ou a colmatação de lacunas²⁶⁷.

²⁶⁵ “Part of the reason for the high level of pro-sandbagging provisions in Delaware and New York law contracts may be that the law around sandbagging is somewhat unsettled. Practitioners, as a result, regularly advise buyers to bargain for pro-sandbagging provisions, even if sandbagging is likely to be upheld without it. The default rule, in the respect, may be overshadowed by practice. Buyers who particularly value a sandbagging right may develop standard resolutions regardless of the governing law” (tradução livre: *Parte da razão para a alta quantidade de disposições favoráveis à prática de sandbagging em contratos sujeitos às leis de Delaware e Nova York pode ser a de que a legislação em torno da prática é de certa forma incerta. Os agentes, por conseguinte, geralmente aconselham os compradores a negociar cláusulas pró-sandbagging, mesmo que o sandbagging provavelmente venha a ser aceito sem tais cláusulas. A regra padrão (default rule), a esse respeito, pode ser obscurecida pela prática. Compradores que particularmente valorizam o direito ao sandbagging podem vir a desenvolver resoluções-padrão, a despeito da lei aplicável*) (WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit., p. 1100).

²⁶⁶ “Even though pro-sandbagging and anti-sandbagging default rules affect outcome, their effect on contracting may be limited. Part of the reason may be uncertainty in case law. Standard forms may increase certainty, regardless of the governing law” (tradução livre: *Por mais que regras-padrão a favor e contra a prática de sandbagging afetem o resultado, seu efeito na contratação pode ser limitado. Parte da razão pode ser a incerteza na jurisprudência. Formas padronizadas podem aumentar a certeza, independentemente da lei aplicável*) (WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging*, cit., p. 1089).

²⁶⁷ A esse respeito, vale frisar o alerta de Comiran no sentido de que: “mencionar que os usos comerciais se aplicam a determinados casos sem contextualizar, sem indicar quais eles são, é decidir no vazio. ‘Usos e costumes’, termo empregado seguidas vezes na legislação brasileira e em decisões judiciais, não são palavras mágicas, não resolvem, por si mesmas, o problema concreto da dúvida quanto à formação do vínculo, quanto à obscuridade das declarações, quanto ao conteúdo declarado por expresso. Dependem da adequada investigação de fatos e da construção, in concreto, pelo juiz/árbitro/intérprete” (COMIRAN, Giovana Cunha. *Os usos comerciais*, cit.).

2.6 Vedação à renúncia antecipada de direito

Ao analisar a validade da cláusula de *sandbagging* e *anti-sandbagging*, Catarina Monteiro Pires defende que, “abstraindo do problema conexo que é saber quando é que o comprador sabe” – problema de imputação de conhecimento (*vide* item 1.5 deste estudo) –, “as referidas cláusulas não devem ser rejeitadas com fundamento em invalidade por contrariedade à lei, ressalvadas as proteções quanto à renúncia antecipada de direitos (artigo 809º do Código Civil Português), e ao exercício abusivo de direitos (artigo 334º do Código Civil Português)”²⁶⁸ (*vide* item 2.1.2 deste estudo).

Tendo em vista o trecho acima do estudo de Pires, o trabalho passará à análise da cláusula de *sandbagging* à luz das discussões relativas à renúncia antecipada de direitos.

Primeiramente, é importante pontuar qual seria o direito antecipadamente renunciado por meio da negociação de uma cláusula de *sandbagging* ou *anti-sandbagging*. Deixando de lado a discussão sobre o surgimento (ou não) de direitos por meio da divulgação de informações, entende-se que, em linhas gerais, o direito renunciado por meio da inclusão de cláusula de *sandbagging* ou *anti-sandbagging* seria o direito de se valer das informações divulgadas para se eximir de responsabilidade ou de resguardar direitos em eventual pleito indenizatório, respectivamente.

O artigo 809º²⁶⁹ do Código Civil de Portugal, citado pela jurista portuguesa, prevê que é nula a cláusula por meio da qual o credor renuncia antecipadamente aos direitos em face do inadimplemento ou mora do devedor (dentre eles, direitos à indenização pelos danos decorrentes da mora e do não cumprimento definitivo).

Ana Filipa Antunes, ao analisar o dispositivo legal supramencionado, aponta que, apesar de este configurar um “subsídio normativo relevante para a fundamentação de uma irrenunciabilidade antecipada aos meios de tutela patrimonial reconhecidos ao credor”, o chamado princípio da *irrenunciabilidade antecipada a direitos*, na verdade, é suportado também por diversos outros preceitos legais do Código Civil Português, a saber: art. 288º²⁷⁰,

²⁶⁸ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 80-81.

²⁶⁹ Art. 809 do Código Civil Português: “É nula a cláusula pela qual o credor renuncia antecipadamente a qualquer dos direitos que lhe são facultados nas divisões anteriores nos casos de não cumprimento ou mora do devedor, salvo o disposto no n.º 2 do artigo 800”.

²⁷⁰ Art. 288, n.º 2, do Código Civil Português: “A confirmação compete à pessoa a quem pertencer o direito de anulação, e só é eficaz quando for posterior à cessação do vício que serve de fundamento à anulabilidade e o seu autor tiver conhecimento do vício e do direito à anulação”.

nº 2, que trata da confirmação de negócios anuláveis, art. 302º, nº 1²⁷¹, que trata da renúncia à prescrição, dentre outros dispositivos²⁷².

Não obstante, por meio de análise sistemática do mesmo Código, Antunes conclui que

[...] a defesa de um princípio geral de irrenunciabilidade antecipada a direitos reforça, por outro lado, a necessidade de proceder um exame concreto e contextualizado do acto de renúncia a direitos [...]. Em todo o caso, o princípio da irrenunciabilidade antecipada obsta ao reconhecimento, em geral, de uma renúncia abstrata, *ex ante* e genérica, pelo sujeito abdicante²⁷³.

Assim, a autora defende que, ainda que se possa verificar um princípio geral de irrenunciabilidade antecipada de direito no ordenamento português, o art. 809º do Código Civil não “inquina a validade de todo o acto de renúncia”. Desse modo, não se enxerga a inadmissibilidade de qualquer forma de “autorregulamentação convencional de situações jurídicas ou dos meios de tutela patrimonial”²⁷⁴.

Para análise dos limites da admissibilidade de um ato de renúncia antecipada a direitos, Antunes propõe que sejam levados em consideração alguns elementos. Primeiramente, o direito objeto da renúncia deve ser disponível, sendo, portanto, vedada a renúncia de direitos indisponíveis. Além disso, deve-se analisar os “interesses satisfeitos com o direito”, a fim de verificar se o sujeito abdicante está simplesmente renunciando a uma proteção ou, pelo contrário, “exercendo em termos esclarecidos e livres a sua autonomia negocial”, de modo que a composição de interesses corresponde à “equação econômica do contrato”²⁷⁵.

Significa dizer, portanto, que a renúncia deve ser expressa e consciente, de modo que a parte que abdica de direitos tenha ciência das consequências da referida renúncia antecipada de direito disponível. O que não se admite, assim, é a renúncia genérica e abstrata de direitos.

No direito brasileiro, o art. 114²⁷⁶ do Código Civil prevê que a renúncia deve ser interpretada restritivamente. Assim, a renúncia não se presume²⁷⁷, devendo resultar de

²⁷¹ Art. 302º, nº 1, do Código Civil Português: “A renúncia da prescrição só é admitida depois de haver decorrido o prazo prescricional”.

²⁷² ANTUNES, Ana Filipa Morais. Da irrenunciabilidade antecipada a direitos. In: *Homenagem ao Professor Doutor Germano Marques da Silva*. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2020. v. 1. p. 101-106.

²⁷³ ANTUNES, Ana Filipa Morais. Da irrenunciabilidade antecipada a direitos, cit., p. 107.

²⁷⁴ ANTUNES, Ana Filipa Morais. Da irrenunciabilidade antecipada a direitos, cit., p. 108.

²⁷⁵ ANTUNES, Ana Filipa Morais. Da irrenunciabilidade antecipada a direitos, cit., p. 109-110.

²⁷⁶ “Art. 114. Os negócios jurídicos benéficos e a renúncia interpretam-se estritamente.”

²⁷⁷ Nesse sentido, “A renúncia de direitos, não se presume; mormente, tratando-se de titular que jamais deixou de pugnar, em juízo, ou fora dele, pelo que lhe era devido. As decisões judiciais devem ser obedecidas e

manifestação expressa e inequívoca de vontade ou de manifestações tácitas de vontade, desde que sejam unívocas²⁷⁸.

O Código Civil pátrio não contém dispositivo análogo ao art. 809º do Código Civil Português. Inclusive, há dispositivos que autorizam a renúncia de direitos em determinadas situações (dentre elas, por exemplo, o art. 108²⁷⁹, que trata da renúncia de direitos reais; e o art. 191²⁸⁰, que trata da renúncia à prescrição).

Ressalta-se que o nosso Código Civil, em seu art. 424²⁸¹, veda expressamente a renúncia antecipada de direitos nos contratos de adesão²⁸². Aqui, entende-se que o legislador optou por limitar a autonomia das partes, de modo a proteger a parte vulnerável, como se presume existente na relação contratual decorrente da celebração de um contrato de adesão. Trata-se, portanto, de um regime de tutela específico em vista da pressuposta debilidade do aderente, a quem não é dado o direito de negociar em posição de igualdade os termos contratuais²⁸³.

Por outro lado, os demais contratos celebrados entre partes paritárias devem ser regidos pelas regras gerais do Código Civil, incluindo pela cláusula geral de boa-fé (art. 422 do Código Civil). Como mencionado em outros trechos deste estudo, a autonomia privada não é absoluta, estando sujeita às limitações em prol da ordem pública.

Considerando que a renúncia não se presume e deve ser interpretada de forma restritiva, entende-se que o direito brasileiro também não permite renúncia abstrata e genérica. Desse modo, por meio de interpretação sistemática do regramento pátrio, conclui-se que a renúncia deve ser expressa e consciente.

A fim de apurar se a renúncia é feita de forma consciente, pode-se aplicar o critério proposto por Antunes para verificar a “cognoscibilidade em um duplo plano”, a saber: “(i)

cumpridas à risca” (STF, RE: 35211, Rel. Min. Henrique D’Avila, j. em 01.01.1970, tribunal pleno, data de publicação: 24.07.1961, p. 218, ement. v. 323-02, p. 743, ement. v. 449, p. 250, RTJ, v. 16-01, p. 75).

²⁷⁸ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado*: conforme a Constituição da República. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 233.

²⁷⁹ “Art. 108. Não dispondo a lei em contrário, a escritura pública é essencial à validade dos negócios jurídicos que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis de valor superior a trinta vezes o maior salário mínimo vigente no País.”

²⁸⁰ “Art. 191. A renúncia da prescrição pode ser expressa ou tácita, e só valerá, sendo feita, sem prejuízo de terceiro, depois que a prescrição se consumar; tácita é a renúncia quando se presume de fatos do interessado, incompatíveis com a prescrição.”

²⁸¹ “Art. 424. Nos contratos de adesão, são nulas as cláusulas que estipulem a renúncia antecipada do aderente a direito resultante da natureza do negócio.”

²⁸² TJSP, Apelação Cível nº 1024367-73.2020.8.26.0001, Rel. Des. Helio Faria, j. em 14.02.2022.

²⁸³ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado*. 2: Teoria geral dos contratos, contrato em espécie, atos unilaterais, títulos de crédito, responsabilidade civil, preferências e privilégios creditórios (art. 421 a 495). 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 30.

quanto à natureza e ao conteúdo da situação jurídica; e (ii) em relação às consequências jurídicas do acto de renúncia”. Significa dizer que a renúncia somente será admissível em termos de cognoscibilidade se a parte abdicante estiver ciente do conteúdo do direito renunciado, assim como das consequências que decorrem da renúncia. Desse modo, não se admite uma “renúncia em branco” (i.e., uma renúncia vazia), sem que tenham sido fornecidos os elementos e informações necessários à adequada formação da vontade de extinção de direitos²⁸⁴.

A doutrina, inclusive, já se posicionou no sentido de que é nula a cláusula que prevê a renúncia antecipada por parte do locatário ao direito de preferência do art. 27²⁸⁵ da Lei n. 8.245/1991 (Lei de Locações)²⁸⁶, haja vista que consistiria em uma renúncia no “vácuo”, sem que o locatário houvesse tido acesso às condições do negócio (i.e., o preço, a forma de pagamento, a existência de ônus reais, dentre outras, conforme indicado no parágrafo único do art. 27 da Lei de Locações)²⁸⁷.

À vista do disposto acima, passa-se a analisar as cláusulas de *sandbagging* e *anti-sandbagging* à luz dos limites da admissibilidade da renúncia antecipada de direitos, haja vista a ponderação feita por Pires a respeito dessas cláusulas, conforme indicado no início deste item.

As cláusulas objeto deste estudo podem ser examinadas sob duas óticas distintas à luz dos limites à renúncia antecipada de direito.

Por um lado, pode-se alegar que a renúncia de direito decorrente da negociação dessas cláusulas não deveria ser abarcada pelo ordenamento pátrio, haja vista que as partes não podem saber de antemão quais são as exatas consequências jurídicas da renúncia (valor do dano, prazo para que o dano ocorra etc.). Assim, não haveria vontade qualificada para que a renúncia seja admissível.

Por outro lado, mormente em se tratando de partes sofisticadas atuando no âmbito de uma relação paritária, considerando que tanto a cláusula de *sandbagging* como a *anti-sandbagging* tratam de informações divulgadas (ou seja, informações que estão “à luz” e

²⁸⁴ ANTUNES, Ana Filipa Moraes. Da irrenunciabilidade antecipada a direitos, cit., p. 96-98.

²⁸⁵ “Art. 27. No caso de venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de direitos ou dação em pagamento, o locatário tem preferência para adquirir o imóvel locado, em igualdade de condições com terceiros, devendo o locador dar-lhe conhecimento do negócio mediante notificação judicial, extrajudicial ou outro meio de ciência inequívoca. Parágrafo único. A comunicação deverá conter todas as condições do negócio e, em especial, o preço, a forma de pagamento, a existência de ônus reais, bem como o local e horário em que pode ser examinada a documentação pertinente.”

²⁸⁶ DINIZ, Maria Helena. *Lei de Locações de Imóveis Urbanos comentada*: Lei n. 8.245, de 18.10.1991. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 235.

²⁸⁷ *RT*, 575:189, 2º TACSP, Ap. sum., 158.000, j. em 24.05.1983, *JTACSP*, 83:430.

não “às sombras” da esfera de conhecimento das partes), pode-se entender que a negociação dessas cláusulas não extrapola os limites da admissibilidade da renúncia antecipada de direitos.

Além disso, como visto no item 2.3 deste estudo, entende-se que os direitos de que trata a cláusula de *sandbagging* são disponíveis e, portanto, podem ser renunciados.

Nessa esteira, é lícito às partes negociar cláusulas de *sandbagging* e *anti-sandbagging* com o intuito de atingir a almejada equação econômica do contrato de alienação de participação societária – i.e., alocação de riscos – sem que isso implique infração dos limites à renúncia antecipada de direitos no ordenamento brasileiro.

2.7 Nulidade do negócio jurídico por simulação

Há a possibilidade de se defender que, na hipótese em que ambas as partes – comprador e vendedor – estão cientes da inveracidade de determinada declaração e garantia, poder-se-ia caracterizar simulação, o que acarretaria nulidade do negócio jurídico, nos termos do art. 167 do Código Civil²⁸⁸.

Na situação analisada, a manifestação das partes, de fato, contém “declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira”, sendo esta uma das hipóteses de caracterização de simulação do negócio jurídico, nos termos do art. 167, *caput*, § 1º, II, do Código Civil²⁸⁹. Contudo, embora presente a consciente declaração inverídica por ambos os contratantes, que é exigida na simulação, falta a finalidade de ludibriar terceiros, que é requisito essencial dessa espécie de nulidade²⁹⁰.

Nesse sentido, Nestor Duarte leciona que “para se caracterizar a simulação são necessários a intencionalidade da divergência entre a vontade e a declaração, o acordo entre as partes e o objetivo de enganar. Se houver intuito de iludir, mas não de prejudicar, diz-se então simulação inocente”²⁹¹.

Dessa forma, conclui-se que, ainda que se possa verificar a intencionalidade da divergência entre a vontade e a declaração, bem como o acordo entre as partes contratantes, não se pode caracterizar como simulação a situação em que as partes celebram o contrato de

²⁸⁸ “Art. 167. É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma.”

²⁸⁹ “Art. 167. § 1º Haverá simulação nos negócios jurídicos quando: [...] II – contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira; [...]”

²⁹⁰ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais, cit., p. 97.

²⁹¹ DUARTE, Nestor. *Código Civil comentado*, cit., p. 111.

compra e venda contendo declarações e garantias inverídicas, porquanto não há objetivo de enganar ou prejudicar um terceiro.

Assim, ainda que essa seja uma linha argumentativa desenvolvida, de modo a defender que a prática de *sandbagging* acarreta nulidade do negócio jurídico, esse argumento não deveria prosperar, haja vista a ausência do requisito essencial de ludibriar terceiros para se configurar a simulação.

3 ARGUMENTOS FAVORÁVEIS À PRÁTICA DE *SANDBAGGING*

3.1 Adequação aos princípios contratuais: autonomia privada, boa-fé objetiva e função social do contrato

Como visto no item 2.1 deste estudo, há situações em que a prática de *sandbagging*, de fato, atenta contra a boa-fé objetiva e, por isso, deve ser vedada. Contudo, em outros casos, como os que serão analisados adiante, tal prática deve ser acolhida pelo ordenamento jurídico pátrio por estar em linha com os princípios contratuais aqui tratados, privilegiando, assim, a autonomia privada das partes contratantes.

3.1.1 *Autonomia privada e boa-fé objetiva*

Conforme explica Martins-Costa, a autonomia privada: (i) constitui *fundamento da ação jurídico-privada*; e (ii) traduz uma *fonte de poder normativo*, pelo qual se formam e são criados os negócios jurídicos, atos pelos quais os particulares *exercem sua liberdade de decisão e de escolha de regulamentação dos próprios interesses*. Assim, negar a possibilidade de autonomia equivaleria a violar uma das “dimensões mais valiosas da própria personalidade humana: a possibilidade de fazer escolhas, tomar decisões, responsabilizando-se por elas”. Dessa forma, sua negação implicaria o afastamento da garantia constitucional da liberdade de iniciativa econômica²⁹².

Nesse sentido, Betti indica que a autonomia – “como autoridade e como *potestas* de autorregulamentação dos próprios interesses e relações” – pode ser reconhecida pela ordem jurídica com duas funções distintas e diversas. Pode ser reconhecida: (i) como *fonte de normas jurídicas, destinadas a fazer parte da própria ordem jurídica*; ou (ii) como *pressuposto e causa geradora das relações jurídicas já disciplinadas, em abstrato e em geral, pelas normas dessa ordem jurídica*²⁹³.

Contudo, o exercício da autonomia privada se dá numa ordem jurídica voltada a assegurar também a proteção das expectativas geradas no *alter* pelos atos dos particulares. Por esse motivo, no campo dos negócios jurídicos, assim como no dos atos pré e pós-negociais, os princípios da autonomia privada, boa-fé, confiança e autorresponsabilidade

²⁹² MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 228-229.

²⁹³ BETTI, Emilio. *Teoria geral do negócio jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 81.

estão sempre em “interdependência escalonada”. Desse modo, os particulares possuem autonomia, mas assumem a responsabilidade por seus atos, nos limites impostos pela ordem jurídica (autorresponsabilidade). Ainda, a *autonomia é conformada pelo direcionamento de condutas (boa-fé) e pela proteção das expectativas legitimamente suscitadas no alter* – i.e., destinatário da declaração negocial pelo ato de autonomia (proteção à confiança gerada pelo ato de autonomia privada)²⁹⁴.

Conforme explica Martins-Costa, *toda declaração negocial, como ato de autonomia, é, per se, fato gerador de confiança no alter*. Afirma-se, pois, que o ato de autonomia, nascido do poder de autorregulamentação dos próprios interesses e da garantia constitucionalmente assentada da liberdade de iniciativa, é um ato gerador de expectativas legítimas, o que importa em autorresponsabilidade – sendo esta a inafastável e necessária contrapartida da autonomia²⁹⁵.

Fala-se, portanto, em expectativa de regularidade nas condutas dos agentes econômicos, sintetizada pelo “princípio da confiança legítima”, que constitui uma das expressões do princípio da boa-fé objetiva. Evidentemente, fala-se em legítima, dado que a boa-fé não tutela qualquer expectativa, mas sim aquela decorrente da situação de confiança, derivada da lei, do negócio, dos usos e do comportamento alheio²⁹⁶. O que então se averigua é se, em vista da particular relação de confiança efetivamente estabelecida entre os contratantes, o confiante poderia legitimamente ter confiado nas expectativas que lhe haviam sido acenadas pelo agente produtor de confiança²⁹⁷.

À vista desses princípios, o ordenamento jurídico brasileiro veda o exercício deslealmente contraditório de posições jurídicas, conforme positivado no art. 187 do Código Civil²⁹⁸. Há, portanto, um *dever de coerência*, que consiste no dever de manter a palavra dada ou o comportamento manifestado, agindo segundo os fins do contrato, bem como o dever de corresponder à expectativa legitimamente criada pelos próprios atos de modo a impedir “surpresas desleais”. É evidente que o exercício jurídico contraditório, que implica, dentre outras facetas, *voltar sobre os próprios passos de forma desleal (venire contra factum*

²⁹⁴ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 229.

²⁹⁵ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 230-231.

²⁹⁶ MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In: *Estudo de direito privado e processual civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 201-204.

²⁹⁷ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 233.

²⁹⁸ “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

proprium), atinge, ao mesmo tempo, a relação de confiança entre as partes e a lealdade entre os parceiros contratuais²⁹⁹.

Nos contratos interempresariais, como é o contrato objeto deste estudo, a boa-fé objetiva atua de forma acentuada no sentido de proporcionar a previsibilidade absolutamente necessária para o cálculo do risco atrelado ao negócio³⁰⁰. Nesse sentido, Paula A. Forgioni leciona que, “quanto maior o grau de segurança e previsibilidade jurídicas proporcionadas pelo sistema, mais azeitado o fluxo de relações comerciais”. Assim, o “mercado é uma ordem, no sentido de regularidade e previsibilidade e, portanto, o comportamento reiterado dos agentes deve se dar de tal forma a permitir um cálculo sobre o futuro”³⁰¹.

Ao direito, portanto, cabem a preservação do mercado e a garantia da “fluência das relações econômicas”, devendo-se, para tanto, primar pelo respeito às suas regras, dentre as quais a do *pacta sunt servanda*³⁰². Assim, a autonomia privada e o respeito aos vínculos contratuais possibilitam o fluxo das relações econômicas e a própria existência do mercado³⁰³.

No que diz respeito a este estudo, será analisado, à luz das considerações acima, se as partes podem, no exercício da autonomia privada, pactuar cláusulas de *sandbagging* (e anti-*sandbagging*) ou se essa conduta violaria os princípios da boa-fé, confiança e autorresponsabilidade.

A cláusula pró-*sandbagging* é utilizada como uma forma de alocação de riscos. Assim, entende-se que ambas as partes – comprador e vendedor – acordaram em relação à alocação de riscos, tendo sido, inclusive, o preço de aquisição do ativo em questão estabelecido com base nessa alocação. Cabe ainda observar que a recente Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019) reforçou a concepção de que as partes podem alocar os riscos, devendo tal alocação ser respeitada e observada³⁰⁴. Seguindo essa

²⁹⁹ MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 234.

³⁰⁰ MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva, cit., p. 203.

³⁰¹ FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, n. 130, p. 7-38, 2003. p. 12.

³⁰² A respeito da máxima *pacta sunt servanda*, Roppo: “Cada um é absolutamente livre de comprometer-se ou não, mas, uma vez que se comprometa, fica ligado de modo irrevogável à palavra dada: ‘*pacta sunt servanda*’ Um princípio que, além de indiscutível substância ética, apresenta também relevante significado econômico: o respeito rigoroso pelos compromissos assumidos é, de fato, condição para as trocas e as outras operações de circulação de riquezas se desenvolvam de modo correto e eficiente segundo a lógica que lhes é própria que não se frustrem as previsões e os cálculos dos operadores [...]; condição necessária, assim, para a realização do proveito individual de cada operador e igualmente para o funcionamento do sistema no seu conjunto” (ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009. p. 34-35).

³⁰³ FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro, cit., p. 16-17.

³⁰⁴ Art. 421-A do Código Civil: “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

lógica, autores defendem que, haja vista o princípio da autonomia da vontade das partes, seria possível estipular uma cláusula pró-*sandbagging* ou *anti-sandbagging*, dada a liberdade contratual das partes de estipularem no contrato cláusulas que melhor atendam às necessidades da operação³⁰⁵.

Nesse sentido, Gomes defende que as cláusulas pró-*sandbagging* e *anti-sandbagging* são, via de regra, consideradas válidas, dado que as partes são livres para distribuir os riscos contratuais, o que inclui o risco de incorreções das declarações e garantias prestadas pelo vendedor³⁰⁶.

Nas palavras de Enzo Roppo, o contrato é “a veste jurídica de operações econômicas”³⁰⁷. As partes, portanto, ao negociarem uma cláusula de *sandbagging*, nada mais estão fazendo do que *dando juridicidade à racionalidade econômica da negociação que entabulam*, ou seja, estabelecendo que o vendedor deverá ser responsabilizado por eventuais inveracidades referentes às declarações e garantias por ele prestadas, ainda que o comprador tenha ciência prévia acerca de tal inveracidade.

As partes, portanto, ao negociarem declarações e garantias, bem como indenização do vendedor em caso de inveracidade destas, tendo inserido uma cláusula pró-*sandbagging*, nada mais fazem do que alocar riscos. Nesse sentido, vale pontuar o estudo conduzido por John Coates, que indica, ao analisar contratos de M&A, que a negociação de indenizações é a forma mais comum de alocação de riscos em contratos de compra e venda de participação societária³⁰⁸.

Nesse contexto, parece que o exercício da autonomia privada das partes ao negociar uma cláusula de *sandbagging* não viola os princípios da boa-fé, confiança e autorresponsabilidade, dado que ambas as partes possuem legítima expectativa a respeito da conduta futura da outra parte ao negociar uma cláusula nesse sentido.

jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: (Incluído pela Lei n. 13.874, de 2019) I – as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; (Incluído pela Lei n. 13.874, de 2019) II – a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e (Incluído pela Lei n. 13.874, de 2019) III – a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada. (Incluído pela Lei n. 13.874, de 2019).”

³⁰⁵ KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses* nas operações de fusões e aquisições. In: *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 150.

³⁰⁶ GOMES, José Ferreira, *M&A: aquisição de empresas e de participações sociais*. Lisboa: AAFDL, 2022. p. 285.

³⁰⁷ ROPPO, Enzo. *O contrato*, cit., p. 127.

³⁰⁸ COATES, John C. *Allocating risk through contract: evidence from M&A and policy implications*. Rochester: Social Science Research Network, 2012.

O fato de o comprador ter tomado conhecimento de uma inveracidade em relação às declarações e garantias prestadas pelo vendedor e, mesmo assim, ter optado por seguir com a conclusão da operação sem antes tentar negociar uma dedução do preço em virtude de tal falsidade, tendo sido previamente negociada uma cláusula de *sandbagging*, evidencia sua legítima expectativa, qual seja, a possibilidade de ser ressarcido por eventuais danos *ex post*.

Além disso, ao negociar uma cláusula pró-*sandbagging*, há legítima expectativa de ambas as partes – ou seja, inclusive do vendedor – de que eventual violação das declarações e garantias prestadas, independentemente de conhecimento do comprador, ensejará o direito deste a ser indenizado por danos dela decorrentes. Desse modo, o custo do direito ao *sandbagging* já foi refletido no preço de aquisição.

Assim, tendo sido expressamente acordada a cláusula pelas partes, privilegiando-se a autonomia da vontade, o princípio do *pacta sunt servanda* e, conseqüentemente, a previsibilidade e segurança jurídica (elementos tidos como fundamentais para o fluxo das relações comerciais), a cláusula de *sandbagging* é válida, devendo produzir seus efeitos no ordenamento jurídico.

Tome-se como exemplo a mesma situação descrita no item 2.1 deste trabalho, em que as partes discutiram antes da celebração do contrato de compra e venda de participação societária o fato de uma marca utilizada pela sociedade-alvo não poder ser registrada no INPI.

Para fins de análise, nesta hipótese, contudo, as partes pactuaram não deduzir qualquer valor do preço de aquisição acordado, haja vista a dificuldade em quantificar o valor do dano (ou potencial dano) decorrente dessa situação. Assim, as partes contratantes optaram por manter a cláusula de declaração e garantia prestada pelo vendedor sem qualquer ressalva quanto à regularidade dos direitos de propriedade intelectual da sociedade-alvo, bem como por incluir uma cláusula de *sandbagging*, de modo que, caso, após o fechamento, fosse apurado e sofrido um dano pelo comprador em virtude da ausência de registro da marca, este pudesse se valer desse arranjo contratual para buscar indenização em face do vendedor.

Nesse caso, pactuou-se, portanto, uma garantia do vendedor em relação à regularidade do registro da marca utilizada pela sociedade-alvo. Em seguida, após o fechamento, foi ajuizada uma ação por um terceiro em face da sociedade-alvo alegando que a marca violava direitos de propriedade intelectual de terceiros, o que, então, veio a acarretar

um dano à sociedade-alvo e, indiretamente, à compradora, na qualidade de controladora da sociedade-alvo.

Na situação descrita acima, o comprador (i) não frustrou a legítima expectativa do vendedor, porquanto se pode inferir que este esperava que, caso o comprador viesse a sofrer algum dano em decorrência da ausência de registro da marca, ingressaria com um pleito indenizatório de modo a ser ressarcido por tal dano; e (ii) não agiu de forma contraditória e desleal, dado que ambas as partes optaram por lidar com eventuais danos que fossem causados por uma situação já conhecida por ambos *ex post*.

Destarte, Trindade já se manifestou no sentido de que cláusulas de tal natureza (i.e., *sandbagging* e *anti-sandbagging*) deveriam ser consideradas válidas e nenhuma das partes sofreria prejuízo ou enriquecimento indevido ao pactuarem uma cláusula pró-*sandbagging*, já que ambas consideraram a informação (i.e., a declaração e garantia) como sendo falsa na fixação do preço³⁰⁹.

Grezzana também se manifestou na mesma linha de entendimento, ao apontar que o adquirente de participação societária protegido por cláusula pró-*sandbagging* não age deslealmente por cobrar contingências conhecidas, dado que as partes encontraram arranjo contratual que justificou, a seu ver, pagar o “preço cheio” do contrato e depois se valer do direito à indenização ou de qualquer outro remédio. Ainda, entende que a simples inclusão da cláusula pró-*sandbagging* já demonstra que o comprador não aceitou a sociedade-alvo no estado em que se encontrava, mas, pelo contrário, pretende resguardar seus direitos em relação a potenciais contingências. Não haveria, portanto, qualquer conduta desleal do adquirente protegido pela cláusula de *sandbagging*, tampouco estaria o comprador se beneficiando da própria torpeza ao exercer seus remédios em face de um dano causado por contingência já conhecida³¹⁰.

Aqui vale destacar o contraponto colocado por Pargendler e Portugal Gouvêa a respeito do argumento de que as declarações e garantias prestadas pelo vendedor compõem o preço de aquisição e que, portanto, haveria um “preço cheio”, em que o comprador fixa o preço de aquisição com base nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor. Os autores

³⁰⁹ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as falsas declarações em alienações empresariais. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (org.). *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. III. p. 97.

³¹⁰ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária (cláusula de irrelevância de ciência prévia – “*sandbagging provisions*”). *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo: Almedina, v. 11, p. 105-132, 2020. p. 122.

defendem que “inexiste, dentro de qualquer vertente do direito, da economia ou da análise econômica do direito, um conceito de preço cheio”³¹¹. Defendem, ainda, que:

A ideia de “preço cheio” em um contrato de compra e venda é ofensiva não apenas ao conceito mais basilar da economia, que seria a formação dos preços com base na oferta e demanda. É também igualmente incompatível com a chamada “revolução marginalista” pela qual passou a Economia desde o século XIX, quando se passou a enfatizar que os preços também decorrem da utilidade marginal subjetiva derivada pelos consumidores, que, por sua vez, determina a demanda.

Então, por nenhum caminho seria possível identificar o que seria, jurídica ou economicamente, um contrato com “preço cheio”. [...] No entanto, ainda que se admita que o comprador confiou nas declarações e garantias contratualmente prestadas para a fixação do preço (o que pode ou não ter ocorrido), é imperativo reconhecer que inexistem declarações e garantias “cheias”, isto é, aptas a eliminar o risco da atividade empresarial³¹².

Não obstante, ainda que as partes não tenham atribuído um valor exato a cada declaração e garantia prestada pelo vendedor, de modo que se possa dizer com precisão que o preço de aquisição é composto com base em cada declaração e garantia, fato é que, ao menos no exemplo citado acima, as partes optaram por alocar o risco de eventual dano decorrente da ausência de registro da marca ao vendedor. Não há, portanto, frustração da legítima expectativa do vendedor caso o comprador opte por ingressar com o pleito indenizatório, tampouco conduta contraditória desleal imputada ao comprador.

Nessa linha, Grezzana também explica que, com a inclusão de uma cláusula de *sandbagging*, o alienante terá tido a oportunidade de rever o preço da participação societária, dado que saberá de antemão que terá responsabilidade até mesmo pelas contingências que tiverem sido divulgadas. Ou seja, ao pactuar uma cláusula pró-*sandbagging*, o adquirente aceita primeiro a participação societária eivada de contingências para depois cobrar remédios previstos contratualmente ou em lei³¹³.

Seguindo essa mesma lógica, a respeito de argumentos utilizados no âmbito de disputas envolvendo contratos de M&A, Ferro e Garcia de Souza apontam que os compradores geralmente argumentam que a cláusula de *sandbagging* é utilizada como uma forma de alocação de riscos entre as partes e, portanto, influencia o preço da aquisição (i.e., o comprador concordou em pagar um preço mais elevado justamente porque possuía a

³¹¹ PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento. In: *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. III. p. 170.

³¹² PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento, cit., p. 171.

³¹³ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 122-123.

proteção contratual mutuamente acordada pelas partes por meio da cláusula de *sandbagging*)³¹⁴.

Nessa esteira, Pires entende que o ponto está em determinar o concreto conteúdo dessas cláusulas (i.e., cláusulas de *sandbagging* e *anti-sandbagging*), não parecendo que, de modo geral, ressalvadas as proteções quanto à renúncia antecipada de direitos (art. 809º do Código Civil Português), conforme se tratou no item 2.6 deste estudo, e ao exercício abusivo de direitos (art. 334º do Código Civil Português), conforme visto no item 2.1.2, devam elas ser rejeitadas, com fundamento em invalidade por contrariedade à lei³¹⁵.

Em face do exposto, conclui-se que, ainda que não se possa atribuir a um preceito legal ou cláusula contratual um *valor isolado, desprendido do conjunto contratual e do concreto comportamento das partes* ao longo de todo o procedimento que envolve sua vinculação jurídica³¹⁶, reputa-se que, exceto em casos em que há violação do princípio da boa-fé, com manifesta adoção de comportamento desleal ou abuso de direito, conforme tratado no Capítulo 2, a cláusula de *sandbagging* não deve ser rejeitada, devendo produzir efeitos no ordenamento jurídico. Assim, privilegiando-se a autonomia privada, entende-se que a alocação de risco pactuada pelas partes deve ser observada.

3.1.2 Função social do contrato e liberdade de contratar

Ademais, como explica Claudio Luiz Bueno de Godoy à luz da redação original do art. 421 do Código Civil, a noção de autonomia privada mostra clara relação com a função social do contrato, dado que a autonomia privada como *poder de autodeterminação* não mais encontra justificativa em si, fazendo-se “merecedor de tutela o ato que exprime uma função que o ordenamento considere socialmente útil”. Em outras palavras, estamos diante de um sistema que se funda na livre-iniciativa, mas em que a liberdade de as pessoas regularem seus próprios interesses só pode ser exercida dentro dos contornos estabelecidos pela função social³¹⁷.

³¹⁴ FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. International post-M&A arbitrations in Brazil. In: *International arbitration: law and practice in Brazil*. Oxford: Oxford University Press, 2020.

³¹⁵ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 80-81.

³¹⁶ MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva, cit., p. 210.

³¹⁷ GODOY, Claudio Luiz Bueno de. *Função social do contrato: os novos princípios contratuais*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 24-25.

Nesse sentido, o art. 421³¹⁸ do Código Civil – em sua redação original – demonstra a *imprescindível conjugação entre a liberdade contratual e o princípio constitucional de solidariedade* (art. 3º, I, da Constituição Federal). Assim, para além da intrínseca função de possibilitar a circulação de riquezas, o papel das relações negociais consiste em amoldar o contrato em prol das “exigências maiores do ordenamento jurídico”, sendo elas a *justiça, a segurança, o valor social da livre-iniciativa e o princípio da dignidade da pessoa humana*³¹⁹.

Nota-se que a “função social do contrato não veio para coibir a liberdade de contratar, mas para legitimar a liberdade de contratar”. Essa liberdade é ampla, pois não há restrições ao ato de se relacionar com o outro. O ordenamento jurídico, contudo, passou a submeter o conteúdo do contrato a um “controle de merecimento”, à luz das “finalidades eleitas pelos valores que estruturam a ordem constitucional”³²⁰.

Como explica Marcelo Edvar Simões, as mudanças na redação do art. 421 do Código Civil trazidas pela Lei nº 13.874/2109 foram *benéficas para concretizar o preenchimento do princípio da função social do contrato*. A referida lei operou duas modificações sobre o texto original do art. 421 do Código Civil: a primeira foi suprimir a expressão “em razão”, de modo que a norma prescreve que a liberdade contratual será exercida “nos limites” da função social do contrato; a segunda foi substituir a expressão “liberdade de contratar” por “liberdade contratual”³²¹.

Em relação à primeira modificação, nota-se que o Código Civil de 2002 atribuía originalmente um controle estatal acentuado sobre a autonomia privada, haja vista que o teor do art. 421, em sua redação original, determinava que a liberdade de contratar seria exercida em *razão e nos limites da função social do contrato*³²². Como declara Simões, “é um exagero de idealismo jurídico, totalmente descolado da realidade, imaginar que alguém celebre um contrato em razão da sua função social”. Nessa esteira, explica o autor que *a razão de ser de qualquer contrato se esgota na autonomia contratual deferida aos sujeitos contratantes e nos interesses de cada um deles, amalgamados na operação econômica subjacente*. Ou seja, a causa – a razão – do contrato não é sua função social, mas sim sua função para as partes³²³.

³¹⁸ “Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.”

³¹⁹ ROSENVALD, Nelson. *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Lei n. 10.406, de 10.1.2002. Barueri: Manole, 2016. p. 436-437.

³²⁰ ROSENVALD, Nelson. *Código Civil comentado*, cit., p. 437.

³²¹ SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato. In: CUNHA FILHO, Alexandre Jorge Carneiro da; PICCELLI, Roberto Ricomini; MACIEL, Renata Mota (org.). *Lei da Liberdade Econômica anotada*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 2. p. 259.

³²² BERALDO, Leonardo de Faria, Os 18 anos da função social do contrato, In: *A evolução do direito empresarial obrigacional: 18 anos do Código Civil*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 313.

³²³ SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato, cit., p. 257.

Desse modo, entende-se que o “contrato não tem propriamente uma função econômica superposta a ele”. O contrato, pois, desempenha uma função econômica para as partes, o que justifica sua importância para toda a sociedade como instituto jurídico. Obviamente, o conteúdo *in concreto* do contrato não pode ser *socialmente lesivo*. Nesse caso, deve ser invocada a ideia de função social do contrato, de modo a “limitar o conteúdo do contrato na impossibilidade de ser socialmente inaceitável”³²⁴.

No que tange à segunda modificação, cabe aqui diferenciar os conceitos de *liberdade contratual* e *liberdade de contratar*: enquanto o primeiro se refere à aptidão das pessoas capazes para celebrar contratos, a segunda trata do poder das partes contratantes para estruturar e estabelecer o seu conteúdo. Desse modo, o *caput* do art. 421 do Código Civil se refere à liberdade contratual (ou autonomia contratual) quando trata de sua limitação pela função social do contrato. Assim, a liberdade contratual – liberdade de escolher o tipo contratual e liberdade de escolher o conteúdo do contrato – deve ser exercida nos limites da função social do contrato³²⁵.

No âmbito desta análise, questiona-se se um contrato socialmente inútil – i.e., que nada acrescenta socialmente – mas útil às partes contratantes cumpriria sua função social. Conclui Simões que só merece reprovação do ordenamento jurídico o contrato danoso, ou seja, o contrato que é *contrário aos interesses que merecem tutela*. Não merece reprovação, portanto, o contrato que é simplesmente indiferente a esses interesses. Desse modo, “não são apenas os contratos úteis a todo o corpo social que atendem ao princípio da função social do contrato”³²⁶.

O contrato apresenta, então, duas funções: (i) propiciar a troca econômica; e (ii) constituir o mercado por meio da troca. Assim, o art. 421 do Código Civil deve ser interpretado com atenção, de modo a evitar que o dirigismo estatal anule contratos de modo indiscriminado. Destarte, defende-se que o art. 421 do Código Civil deve ser lido conjuntamente com o art. 4º da Constituição Federal. A partir dessa leitura conjunta, conclui-se que o contrato não atende à sua função social na medida em que contraria formalmente a justiça social ou a livre-iniciativa³²⁷.

³²⁴ SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato, cit., p. 257-258.

³²⁵ SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato, cit., p. 260-261.

³²⁶ SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato, cit., p. 236-264.

³²⁷ SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato, cit., p. 264-265.

Para fins desta análise, recorre-se também aos autores que analisam a incidência do princípio da função social do contrato com base na classificação contratual proposta por Antônio Junqueira de Azevedo³²⁸, que divide os contratos entre existenciais e de lucro.

Os contratos existenciais são os celebrados visando à subsistência de pelo menos uma das partes, que necessariamente é uma pessoa natural. Os contratos de lucro, por sua vez, são celebrados entre empresas ou entre profissionais e têm como objetivo a geração de lucro. Destarte, quanto aos contratos de lucro, deve-se privilegiar e reconhecer sua importância como instrumento que viabiliza a circulação de riquezas e, portanto, seu caráter patrimonial. Em sentido diverso, os contratos existenciais visam ao atingimento de um mínimo essencial e existencial e se caracterizam por ser um instrumento a serviço da pessoa humana³²⁹.

Tendo em vista que nos contratos existenciais, via de regra, estamos diante de situações inerentes à própria subsistência do indivíduo, deve-se permitir ao juiz maior intervenção, de modo a garantir equilíbrio contratual³³⁰. Desse modo, dado que nessa categoria contratual as partes objetivam interesses de natureza não patrimonial, sua função social estará atendida quando as partes cooperarem em face do objeto comum do negócio jurídico, qual seja, o atingimento de um mínimo existencial.

Assim, viola a função social dos contratos existenciais o negócio jurídico existencial: (i) que contém cláusulas capazes de trazer um evidente desequilíbrio material das prestações; (ii) em que uma das partes se comporta de maneira abusiva e prejudicial em relação à outra, aproveitando-se da fragilidade da contraparte com que contratou por conta do fim existencial perseguido; (iii) que impeça o exercício da dignidade da pessoa humana

³²⁸ Junqueira de Azevedo propugna que seria essa a nova dicotomia contratual (dicotomia do século XXI): “os contratos existenciais têm basicamente como uma das partes, ou amas, as pessoas naturais; essas pessoas estão visando a sua subsistência. [...] Já os contratos de lucro são aqueles entre empresas ou entre profissionais. [...] No caso desses contratos de lucro, a interferência dos juízes perturba o funcionamento do mercado ou o exercício das profissões; o princípio *pacta sunt servanda* tem que ter aí maior força” (AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 600).

³²⁹ VIANA, Raphael Fraemam Braga. A função social dos contratos existenciais, de lucro e híbridos. In: EHRHARDT JÚNIOR, Marcos; LÔBO, Fabíola Albuquerque (org.). *A função social nas relações privadas*. Belo Horizonte: Fórum, 2019. p. 125.

³³⁰ Como exemplo de entendimentos dos Tribunais a respeito da aplicação do princípio da função social do contrato em contratos existenciais, tem-se o posicionamento de que as operadoras de planos de saúde não podem recusar a cobertura de cirurgia bariátrica por pessoas portadoras de obesidade mórbida (o TJSP consolidou as questões nessa matéria entre 2012 e 2013, nas Súmulas 90 e 105 da Seção de Direito Privado 1). O TJSP, no âmbito dessa discussão, afirmou que “a função social do contrato de serviço de saúde é a preservação da vida” (TJSP, Apelação Cível n. 91381150-71.200001.8.26.000, 20ª Câm. de Direito Privado, j. em 30.01.2007, Rel. Des. Álvaro Torres Junior) (TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. Uma década de aplicação da função social do contrato: análise da doutrina e da jurisprudência brasileiras. *Revista dos Tribunais*, n. 940, p. 49-84, 2014. p. 67).

e da igualdade material; (iv) que não esteja em consonância com as características do solidarismo jurídico; e (v) cujo cumprimento ou modificação de suas cláusulas deixe de atender à finalidade existencial perseguida por alguma das partes ao celebrar o negócio jurídico. Assim sendo, ao constatar algum tipo de violação à função social dos contratos existenciais, o juiz não poderá se abster, dado que a tutela das situações jurídicas existenciais possui inquestionável interesse público³³¹.

Os contratos de lucro (ou contratos empresariais), por sua vez, não atentam à existência da pessoa humana, e o objetivo central das partes é a busca de lucro. Esse tipo de contrato tem por finalidade a geração de riquezas. Sua função social tem como fulcro garantir a circulação de bens e serviços. Assim, a função social se projeta internamente – entre as partes – com uma expectativa de cumprimento do que fora pactuado de forma colaborativa, mas também concebe projeções externas a fim de exigir um comportamento em linha com o funcionamento do mercado. Desse modo, nessa categorial contratual, deve-se observar um *standard* de comportamento que buscará diminuir os custos de transação, facilitar os negócios e estimular as relações econômicas³³².

Ao analisar esse tipo de contrato à luz da função social do contrato, o Tribunal de Justiça de São Paulo já se manifestou no seguinte sentido:

[...] o princípio da função social do contrato não pode servir de suporte para que as pessoas jurídicas, devidamente representadas e no livre e pleno exercício de sua liberdade contratual, deixem de responder por obrigações expressamente assumidas e venham a se frustrar a legítima expectativa do outro contratante³³³.

Tomasevicius, sobre a aplicação do princípio da função social aos contratos existenciais e empresariais, concluiu que a função social do contrato está relacionada, sobretudo, aos contratos existenciais, quando relacionados expressamente aos direitos sociais, tais como saúde, educação e habitação. Destarte, nem todo contrato ensejaria a violação da função social, tanto que em muitos casos analisados pelo tribunal se optou pela manutenção do contrato celebrado pelas partes. Assim, deve-se compatibilizar esse princípio com a força obrigatória dos contratos, porquanto a aplicação inadvertida da função social do contrato pode acarretar o não cumprimento das avenças e, por conseguinte, afetar negativamente o funcionamento da economia³³⁴.

³³¹ VIANA, Raphael Fraemam Braga. A função social dos contratos existenciais, de lucro e híbridos, cit., p. 128-129.

³³² VIANA, Raphael Fraemam Braga. A função social dos contratos existenciais, de lucro e híbridos, cit., p. 130-131.

³³³ TJSP Apelação Cível n. 9081453-20.2007.8.26.0000, 24ª Câm. de Direito Privado, j. em 27.10.2011, Rel. Des. Nelson Jorge Júnior.

³³⁴ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. Uma década de aplicação da função social do contrato, cit., p. 79.

Analisando-se a cláusula de *sandbagging* por essa ótica, como defende Grezzana, “o contrato não deixa de cumprir sua função social pelo simples fato do adquirente poder cobrar pelas contingências de que já tinha ciência no momento da conclusão do negócio”. Pelo contrário, tal arranjo negocial é muitas vezes necessário para viabilizar a equação de preço acordada pelas partes. Significa dizer que sem esse arranjo (i.e., a negociação de uma cláusula pró-*sandbagging*) as partes poderiam não chegar a um consenso, pois o vendedor pode se negar a vender a participação societária por um preço reduzido em virtude da existência de determinada contingência e o comprador, por sua vez, pode se negar a pagar o preço de compra pactuado na premissa de que tal contingência não existia sem que tenha o direito de ser indenizado posteriormente caso venha a sofrer algum dano no futuro em virtude da referida contingência (i.e., *pós-closing*). Trata-se, portanto, de um mecanismo racional visando à viabilização da equação do preço³³⁵.

Com efeito, a cláusula da *sandbagging* não só não contraria o princípio da função social do contrato como, muitas vezes, torna o negócio jurídico viável (i.e., compra e venda de participação societária), na medida em que se mostra uma ferramenta útil para a minimização de custos de transação *ex ante*.

Significa dizer que os contratantes podem optar por incluir uma cláusula *sandbagging*, de modo a evitar que uma contingência potencial tenha que ser precificada antes da conclusão da operação. Nessa situação, os contratantes optam por tratar dessas possíveis contingências *se e quando* gerarem um dano para a sociedade-alvo ou para o comprador, sem que isso prejudique a conclusão do negócio jurídico. Trata-se apenas de uma alocação de riscos, em que as partes optam por alocar contratualmente o risco do dano de fato conhecido ao vendedor.

Em outras palavras, sem que tal cláusula possa ser negociada, é possível que as partes contratantes não consigam viabilizar o negócio por não atingirem um consenso *ex ante* quanto ao valor da contingência potencial para fins de dedução do preço de aquisição.

Como exemplo, tem-se a situação em que foi identificada durante a *due diligence* a existência de uma ação civil pública movida contra a sociedade-alvo. O vendedor concorda em indenizar o comprador por eventuais prejuízos que a sociedade-alvo venha a sofrer em virtude dessa ação civil pública. Contudo, dado o estágio inicial da demanda e a complexidade da matéria envolvida, as partes e seus assessores, mesmo após debaterem longamente a questão, não chegam a um consenso quanto à magnitude do risco atrelado à

³³⁵ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 114.

demanda, especialmente porque o valor de eventual condenação dependerá de perícia a ser conduzida em estágio mais avançado da ação.

Dada a relevância da ação civil pública e a dificuldade em mensurar a magnitude do valor envolvido, as partes não atingem consenso em relação ao valor a ser deduzido do preço de aquisição *ex ante*. Assim, como solução para o impasse, as partes optam por incluir uma cláusula pró-*sandbagging*, de tal sorte que, uma vez apurado no curso da demanda o valor do prejuízo causado pela ação civil pública à sociedade-alvo, tal valor seja indenizado pelo vendedor. Com esse arranjo contratual, as partes chegaram a um consenso e puderam seguir com a conclusão da operação, sem qualquer ajuste no preço de aquisição inicialmente acordado.

Com base no exemplo descrito, pode-se verificar que a cláusula de *sandbagging* foi essencial para que o contrato de compra e venda pudesse cumprir sua função social enquanto contrato empresarial (ou contrato de lucro), na medida em que pôde promover a circulação da participação societária.

À vista do exposto, seguindo a interpretação proposta por Simões ao princípio da função social do contrato, entende-se que o contrato de compra e venda de participação societária contendo a cláusula de *sandbagging* propicia a troca econômica e não contraria a justiça social, tampouco a livre-iniciativa. Destarte, o contrato se mostra útil às partes e cumpre sua função social, não devendo, portanto, ser rejeitado pelo ordenamento jurídico sob essa ótica.

3.2 Eficiência das negociações

Um dos possíveis enfoques para a análise da problemática envolvendo a cláusula de *sandbagging* é averiguar de que forma a negociação de uma cláusula pró-*sandbagging* contribui para a redução de custos de transação atrelados à negociação de contratos de compra e venda de participação societária.

Outra abordagem seria analisar a existência de um dever de informar do comprador a respeito da inveracidade das declarações e garantias sob a perspectiva da eficiência e da economia de custos de transação.

Para fins desta análise, reputa-se imprescindível o estudo acerca da informação e de questões dela decorrentes, tendo em vista que “o problema jurídico central da aquisição de empresas é um problema de informação”³³⁶.

3.2.1 Assimetria informacional e custos de transação

Conforme estudo desenvolvido por Coates a partir da análise de uma amostra de contratos de M&A, apurou-se que as cláusulas de alocação de riscos (*risk allocation provisions*) são diretamente afetadas pela condição das partes no momento da negociação no que tange à assimetria informacional em relação à situação da sociedade cuja participação está sendo alienada. Nesse mesmo estudo, Coates constatou que a cláusula de indenização é a mais comum dentre as *risk allocation provisions* nos contratos de aquisição de participação societária³³⁷.

A nova economia institucional (NEI) oferece uma crítica aos postulados econômicos neoclássicos, cujos modelos pressupõem a perfeição do funcionamento do mercado, abundância de informação, absoluta racionalidade dos agentes e entendimento de que as instituições sociais não exercem qualquer influência no comportamento humano. A nova economia institucional, por sua vez, tem como primeiro pressuposto o fato de que existe assimetria, disparidade e incompletude de informação entre os agentes³³⁸.

Tomasevicius Filho constata que as informações não costumam ficar organizadas e acessíveis a qualquer pessoa, a qualquer hora e lugar. A essa característica de as informações estarem dispersas e dispostas de maneira desequilibrada entre as pessoas dá-se o nome de *informação assimétrica*³³⁹.

Friedrich August von Hayek, por sua vez, aborda os modos como o conhecimento atua no atingimento do equilíbrio econômico, esclarecendo que não se pode pressupor que todos saibam de tudo. Dessa forma, analisa quais – e quantas – informações um indivíduo deve possuir para que se possa falar em equilíbrio. Trata, então, do conceito de conhecimento

³³⁶ Tradução livre de ULRICH, Huber. Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts. *Archiv für die civilistische Praxis*, v. 202. Bd. H2, p. 179-242, 2002. p. 180. Do original: “Das zentrale Rechtsproblem des Unternehmenskauf ist ein Informationsproblem”.

³³⁷ COATES, John C. *Allocating risk through contract*, cit.

³³⁸ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 33-34.

³³⁹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 36-37.

relevante (*relevant knowledge*), sendo este o conhecimento que, de fato, influencia as ações de determinada pessoa³⁴⁰.

Assim, a informação assimétrica afeta o desempenho econômico, pois dá margem a comportamentos oportunistas, haja vista a possibilidade de uma das partes obter vantagem em face da ignorância da outra³⁴¹. Por tal motivo, do ponto de vista econômico, a NEI defende que não se deve estimular o comportamento oportunista em virtude da assimetria informacional³⁴².

Furubotn e Richter identificam que a literatura econômica distingue o momento no tempo em que as partes estão em estado de informação assimétrica. Há casos em que uma das partes tem mais informação que a outra antes da celebração do contrato, fato este que recebe o nome de seleção adversa ou informação assimétrica pré-contratual. Há outros, por sua vez, em que uma das partes tem mais informação que a outra após a celebração do contrato, fato este que recebe o nome de risco moral (*moral hazard*) ou informação assimétrica pós-contratual³⁴³.

Ao analisar a assimetria informacional, Gilson distingue as “hard information”, que são as informações “concretas” (i.e., fatos), das “soft information”, que consistem em informações “maleáveis” (i.e., informações baseadas em expectativas, previsões e projeções). O autor explica, então, que as previsões e expectativas (i.e., *soft information*) são baseadas em fatos já conhecidos e, portanto, alterados os fatos (i.e., *hard information*), alteram-se também as projeções futuras³⁴⁴.

Haja vista que a precificação de ativos se baseia não só em fatos e informações passadas, mas também em projeções, é evidente que o conhecimento de cada parte sobre o passado influencia suas projeções e, por conseguinte, os preços atribuídos aos ativos³⁴⁵.

Gilson conclui que, como as informações *concretas* não estão disponíveis de maneira homogênea entre as partes e como os custos para a obtenção de determinadas *hard information* variam de parte a parte, a assimetria informacional pode acarretar conflitos em

³⁴⁰ VON HAYEK, Friedrich August. *Individualism and economic order*. [S. l.]: Chicago University Press, 1948. p. 50.

³⁴¹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 41.

³⁴² FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht: eine rechtsvergleichende und interdisziplinäre Abhandlung zu Reichweite und Grenzen vertragsschlußbezogener Aufklärungspflichten*, München: Beck, 2001. p. 290.

³⁴³ Eirik Furubotn e Rudolf Richter, *Institutions and economic theory: the contribution of the New Institutional Economics*, Ann Arbor: Michigan University Press, 2000, p. 180. *Apud* TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 41.

³⁴⁴ GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers: legal skills and asset pricing. *The Yale Law Journal*, v. 94, n. 2, 1984. p. 267.

³⁴⁵ GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers, cit., p. 268.

relação a fatores relevantes da operação, notadamente o preço de aquisição do ativo³⁴⁶. Desse modo, a utilização de mecanismos que visam à redução da assimetria informacional é de suma relevância a fim de proporcionar a diminuição de distorções de entendimentos e de avaliação (*valuation*) das partes, minimizando, assim, potenciais conflitos.

O segundo pressuposto fundamental da nova economia institucional é o reconhecimento da existência de custos de transação no âmbito das operações econômicas. Dentre os custos de transação, Coase cita as despesas para conduzir negociações, redigir contratos, inspecionar e obter informações, dentre outros³⁴⁷. Os custos de transação geram perdas, as quais reduzem a eficiência das operações, afetando seu desempenho econômico³⁴⁸.

Ao analisar os custos de transação, Oliver Williamson se utiliza da ficção dos “custos de transação nulos” (*fiction of zero transaction costs*), de modo a constatar que, em um cenário em que não houvesse custos de transação, as partes iriam negociar de forma livre de custos até atingirem uma solução ideal do ponto de vista da eficiência. O “mundo real”, contudo, é assolado de custos de transação, de modo que as partes consideram tais ônus ao estruturarem as transações³⁴⁹⁻³⁵⁰.

Williamson, em outra oportunidade, traçou um paralelo entre os custos de transação na economia e o atrito na Física, dado que, nesse ramo da ciência, a ausência de atrito é utilizada como exemplo para ilustrar uma premissa irrealista ao analisar a movimentação de corpos³⁵¹.

Essa mesma analogia é proposta por Tomasevicius Filho³⁵². Conforme explica o autor, ao se examinar o deslocamento de corpos ou o funcionamento de uma máquina, deve-se levar em consideração a perda de energia provocada pelo próprio funcionamento do sistema (atrito). Em alguns casos os efeitos do atrito e da resistência podem ser desprezíveis *vis-à-vis* a operação como um todo. Em outros, contudo, não são desprezíveis, sendo necessária a adoção de medidas para redução de seus efeitos (e.g., uso de lubrificantes de motores).

³⁴⁶ GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers, cit., p. 269.

³⁴⁷ COASE, R. H. The problem of social cost. *The Journal of Law & Economics*, v. III, 1960. p. 15.

³⁴⁸ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 42.

³⁴⁹ WILLIAMSON, Oliver E. Hierarchies, markets and power in the economy: an economic perspective. *Industrial and Corporate Change*, p. 21-49, 1995. p. 26-27.

³⁵⁰ HERMANN, Donald H. J. Review of “Economic Analysis of Law,” by Richard A. Posner. *Washington University Law Review*, v. 1974, p. 354-374, 1974. p. 359.

³⁵¹ WILLIAMSON, Oliver E. *Economic institution of capitalism*. New York: The Free Press, 1985. p. 18-19.

³⁵² TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 42.

Da mesma forma, assim como na Física, os fenômenos econômicos não correspondem exatamente ao modo como as leis econômicas os preveem, uma vez que ocorrem perdas decorrentes do próprio funcionamento do sistema. Essas perdas na economia, que analogamente equivaleriam ao atrito na Física, são os custos de transação³⁵³.

Ao analisar o papel dos advogados nas negociações de operações de compra e venda de ativos, Gilson defende a teoria de que, no mundo real (i.e., não no mundo teórico, em que não há custos de transação nem assimetria informacional), os advogados criam valor ao criar estruturas de operação que reduzem os custos de transação³⁵⁴.

Os custos de transação, portanto, são os custos despendidos para realizar um negócio. Podem ser divididos entre custos *ex ante* e *ex post*³⁵⁵. São exemplos de custos de transação *ex ante* os custos de informação (pesquisa e custos de avaliação, os custos de negociação e os de conclusão dos contratos, incluindo custos relativos à tomada de decisão). Os custos de transação *ex post*, por sua vez, têm como exemplo os custos de monitoramento do cumprimento dos contratos e os custos de rediscussão para ajuste do contrato. Há também, conforme propõe Tomasevicius Filho, os custos institucionais, sendo eles o uso dos mecanismos de solução de controvérsias e a burocracia³⁵⁶.

Existem ainda custos de transação que são elimináveis e podem ser mitigados por meio da redução da assimetria de informação. Por outro lado, há custos de transação proibitivos, cuja eliminação é excessivamente difícil ou até mesmo impossível, dado que uma das partes sabe mais que a outra, no entanto é muito caro (proibitivo) revelar o que sabe³⁵⁷.

Tendo em vista que, como mencionado anteriormente, há assimetria de informações nas relações comerciais, as partes precisariam buscar as informações relevantes para fins da tomada de decisão e conclusão dos contratos. Como visto, os custos relacionados à busca dessas informações são custos de transação *ex ante*.

³⁵³ Nesse sentido, a respeito de premissas irrealistas, Gilson explica que: “The basic assumptions on which capital asset pricing theory is built can be reduced to the simple statement that there are no costs of transacting; there are neither informational disparities between the parties nor any of the more traditional forms of transaction costs” (tradução livre: *As premissas básicas sob as quais a teoria da precificação dos ativos é construída podem ser reduzidas à simples afirmação de que não há custos em transacionar; também não há disparidades informacionais entre as partes, tampouco qualquer das formas mais tradicionais de custos de transação*) (GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers, cit., p. 253).

³⁵⁴ GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers: legal skills and asset pricing. *The Yale Law Journal*, v. 94, n. 2, 1984. p. 255.

³⁵⁵ WILLIAMSON, Oliver E. *Economic institution of capitalism*, cit., p. 20.

³⁵⁶ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 47.

³⁵⁷ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 48.

As informações são essenciais à tomada de decisão, caso contrário os negócios seriam feitos ao acaso, gerando grande incerteza e probabilidade de erro. Se as transações são celebradas sem que haja troca de informações *a priori*, é mais provável que haja disputas a respeito do contrato *ex post*. Vale, ainda, ressaltar que a disponibilização de quantidade excessiva de informações pode também prejudicar sua troca, já que se torna difícil avaliar e selecionar as informações relevantes e, portanto, pode não se mostrar útil para fins da minimização da assimetria informacional.

Na compra e venda de participação societária, objeto deste estudo, a troca de informações a respeito da sociedade-alvo³⁵⁸ é essencial para fins da celebração do negócio e pode se dar por meio de pesquisa independente realizada pelo vendedor (a exemplo da busca de certidões publicamente disponíveis) ou por meio da análise de informações disponibilizadas pelos vendedores no âmbito da *due diligence* (ou auditoria)³⁵⁹.

Para fins da análise que se pretende traçar neste estudo, destaca-se que, em uma operação de compra e venda de participação societária, é evidente que, ao menos *a priori*, o vendedor, via de regra, possui mais informações a respeito da sociedade-alvo do que o comprador, exceção feita aos casos em que o comprador é o administrador de tal sociedade (*management buyout*). Há, portanto, claro desequilíbrio informacional.

Assim, é comum que o comprador realize uma investigação em relação à sociedade por meio da *due diligence*, com o intuito de buscar as informações relevantes para fins da tomada de decisão e conclusão do contrato. No âmbito da *due diligence*, o comprador terá acesso a informações da sociedade-alvo, de tal modo que haverá redução da assimetria de informação, estando a relação entre as partes mais próxima do equilíbrio.

³⁵⁸ Em relação à relevância das informações a respeito da sociedade-alvo, Buschinelli explica que “a compra e venda de participações sociais de controle representa um contrato específico pela circunstância de que as informações que mais interessam às partes dizem respeito a bens que não são do vendedor” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 272).

³⁵⁹ A respeito da *due diligence*, Catarina Monteiro Pires explica que: “a expressão ‘auditoria’ não é uma expressão exata de ‘*due diligence*’, já que, nesta última, existe uma ambiguidade de sentido entre ‘diligência-processo’ e ‘diligência-cuidado’. Parece-nos, porém, a melhor expressão e, além disso, a designação ‘auditoria’ não significa que não tenha a atividade de ser desenvolvida de acordo com determinado cuidado. No fundo, traduz a ‘avaliação do objeto da venda’ em momento anterior à aquisição. Assim, podemos também definir a auditoria na venda da empresa como exame detalhado, sistemático e cuidado da empresa visada. [...] Sistematizando, a auditoria visa sobretudo quatro funções. Em primeiro lugar, identificar circunstâncias e riscos que poderão influenciar a decisão de compra (*Risikoermittlungsfunktion*). Depois, apurar circunstâncias e riscos que poderão ser objeto de declarações e garantias (*Gewähleistungsfunktion*). Em terceiro lugar, verificar ou clarificar vicissitudes relevantes para formação do preço de venda da empresa (*Unternehmensbewertungskuntion*). Finalmente, permitir um ‘retrato’ da sociedade alienada, o que poderá ser relevante no futuro, designadamente para efeitos probatórios (*Beweissicherungsfunktion*)” (MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 32).

Na situação descrita, tendo em vista a complexidade, o tempo despendido e os custos atrelados ao processo de *due diligence*, é indiscutível que o comprador incorre em elevados custos de transação a fim de reduzir a assimetria informacional.

3.2.2 Dever de informar do comprador

Considerando o exposto no item 3.2.1, questiona-se aqui se, considerando os custos de transação incorridos no processo negocial (incluindo a busca de informações) e o estado de assimetria informacional, o comprador estaria obrigado a informar o vendedor caso constate uma inveracidade nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor no âmbito do contrato de compra e venda de ações.

Em outras palavras, procura-se analisar se, do ponto de vista da eficiência do sistema, deveria ser imputado ao comprador o ônus de informar o vendedor a respeito da inveracidade das declarações e garantias por ele prestadas.

Aqui, antes de se adentrar a análise da apuração da existência de um dever de informar do comprador, vale ressaltar que esta é apenas uma das possíveis abordagens à problemática que circunda a cláusula de *sandbagging*, porquanto existe ainda a discussão a respeito dos efeitos do conhecimento prévio do comprador, ainda que se apure que este não tem o dever de informar o vendedor sobre inveracidades de declarações e garantias.

No direito inglês vige o princípio *caveat emptor*³⁶⁰, cuja origem remonta ao século XVI e que foi também incorporado pelo direito americano. Com base nesse princípio, como regra geral, o exame das qualidades da coisa comprada é de responsabilidade exclusiva do comprador. Embora esse princípio tenha sido relativizado na prática do direito norte-americano, haja vista a crescente aceitação dos deveres pontuais de informação naquela jurisdição, não se deixa de reconhecer que o papel dos deveres de informação nesses países é bastante limitado. No direito continental, por outro lado, a função da boa-fé como padrão comportamental³⁶¹ tem raízes no direito romano-germânico e traz como desdobramentos típicos os deveres de proteção, de lealdade e de informação³⁶².

³⁶⁰ Sobre o princípio do *caveat emptor* (que se acautele o comprador), vide FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 66; PONTES, Evandro Fernandes de. *Representations and warranties no direito brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2014. p. 71-77.

³⁶¹ A boa-fé como parâmetro contratual já foi, inclusive, analisada pelos Tribunais (TJSP, Apelação nº 0005025-55-2010.8.26.0224, Rel. Des. Pereira Calças, j. 29.07.2015).

³⁶² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 323-324.

A informação cumpre papel decisivo em matéria contratual, dado que é com base nela que os acordos de vontade se formam; dão subsídios para que uma pessoa tome uma decisão acerca de determinado negócio³⁶³. O dever de informar, portanto, visa favorecer uma formação da vontade livre e esclarecida ou um “consentimento racional e esclarecido”³⁶⁴.

A regra geral sobre informações impõe que cada um cuide de seus interesses, buscando suprir o déficit informacional por meio da condução de pesquisas. Não sendo possível (ponderando-se os custos de transação para tanto) a obtenção de informações por meio do adimplemento do ônus de se informar ou quando a parte menos informada é dispensada de se informar, surge o dever de informar³⁶⁵. Assim, conforme explica Giovana Benetti, o dever de informar e o ônus da autoinformação devem ser analisados conjuntamente³⁶⁶.

Pontua-se que a violação do dever de informação pode decorrer de um ato puramente omissivo, como também pode configurar-se como um ato positivo, seja por meio da transmissão de informações falsas, seja por meio de uma declaração que pode gerar confusão na contraparte. Além disso, a violação do dever de informação pode resultar da transmissão intempestiva de determinada informação³⁶⁷.

O âmbito dos deveres informativos varia conforme as circunstâncias do caso concreto. Como constata Buschinelli, a jurisprudência alemã considera que na compra e venda há uma contraposição natural de visões entre as partes, cabendo a cada uma delas tutelar seus próprios interesses. Em todo caso, como observa o autor, no direito alemão, a parte contratante tem o dever de revelar à outra todas as informações que (i) sejam apenas por ela conhecidas; (ii) que sabe, ou que deveria saber, que seriam de fundamental relevância para a parte contratante; e (iii) sobre as quais, de acordo com a boa-fé e os usos negociais, o contratante poderia legitimamente pretender ser informado³⁶⁸.

A doutrina em geral reconhece que uma das condições para que surja o dever de informar é a existência de um estado de assimetria de informação. Ademais, não é sobre

³⁶³ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 234.

³⁶⁴ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 25.

³⁶⁵ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 269.

³⁶⁶ BENETTI, Giovana. Dever de informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual. *In: A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil. Obrigações e contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 121.

³⁶⁷ PRATA, Ana. *Notas sobre responsabilidade pré-contratual*. Coimbra: Almedina, 2005. p. 50.

³⁶⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 325-326.

qualquer situação de assimetria de informação que surge o dever de informar, mas somente quando a informação é relevante para o consentimento da parte contrária³⁶⁹.

Ressalta-se que não basta a existência de um estado de assimetria de informação, tampouco que a informação seja relevante para fins da determinação da existência de um dever de informar. Deve-se, portanto, levar em consideração os custos de transação para a obtenção das informações. Do contrário, não seria possível estabelecer um critério seguro para determinar em quais casos há dever de informar. Em outras palavras, é preciso avaliar de parte a parte os custos de transação necessários de modo a pôr fim à assimetria de informação³⁷⁰, para que se possa concluir se uma parte tem a obrigação de informar a outra³⁷¹.

Conforme propõe Benetti, o dever pré-contratual de informar é constituído por dois elementos: um material e um moral. O elemento material seria um fato suscetível de causar, no credor da informação, a reação de que, se tivesse conhecimento daquele dado específico, teria adotado um comportamento diferente. O moral, por sua vez, consistiria, no mínimo, no conhecimento ou na ignorância ilegítima sobre a importância da informação e da relevância que esta apresenta à contraparte³⁷².

Como conclui a referida autora, portanto, partindo dos elementos acima e da finalidade do dever de informar pré-contratual, havendo desequilíbrio informacional entre as partes contratantes, haverá dever de informar quando: (i) a revelação da informação for lícita; (ii) a informação for relevante e útil para o credor; (iii) a parte credora da informação (para fins do presente estudo, o vendedor) a ignorar, pois, se tiver conhecimento sobre esta, não haverá dever de informar da outra parte; (iv) a ignorância for legítima, ou seja, se a parte cumpriu seu ônus de informação, adotando as medidas que se encontravam razoavelmente a seu alcance para a obtenção das informações pertinentes, ou, ainda, se a relação entre as partes for dotada de especial confiança, de modo que a parte menos informada possa razoavelmente esperar receber as informações da contraparte³⁷³.

³⁶⁹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 269-270.

³⁷⁰ Esse conceito é aceito pela doutrina portuguesa, dado que esta “tem colocado limites ao ônus de auto-informação as situações que, pelas suas circunstâncias acarretam uma impossibilidade ou excessiva onerosidade de procura de informações pelo futuro declarante”. Mariana F. da Costa, O dever pré-contratual de informação, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, v. 4, 2007, p. 367-394 (p. 381). *Apud* BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 326.

³⁷¹ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 271.

³⁷² BENETTI, Giovana. *Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 228.

³⁷³ BENETTI, Giovana. *Dolo no direito civil*, cit., p. 233.

Em sentido complementar, Renata Steiner defende que o dever de informação deve recair sobre aquilo cuja alegação de desconhecimento produza efeitos amplos e não seja justificada, devendo ser analisado com base no caso concreto³⁷⁴.

Nessa esteira, Anthony Kronman propõe uma teoria para explicar o motivo pelo qual em algumas situações contratuais há dever de a parte que tem conhecimento acerca de um fato que a outra desconhece se pronunciar a respeito, e em outras situações não haveria tal dever³⁷⁵.

Conforme explica o autor, toda relação contratual é fundada em determinadas premissas sobre o mundo. Algumas premissas são compartilhadas pelas partes contratantes e outras não. Do ponto de vista econômico, o risco de haver um engano³⁷⁶ pelas partes a respeito das premissas contratuais representa um custo. Esse custo recai tanto sobre as partes contratantes como sobre a sociedade como um todo, dado que, do ponto de vista da eficiência, a ocorrência do engano gera um desperdício indesejado de recursos³⁷⁷.

A informação, portanto, é o *antídoto do engano*. Apesar de haver custos para a produção de informações, uma parte pode estar apta a obter a informação de maneira menos custosa do que a outra. Assim, se as partes contratantes agirem racionalmente, irão minimizar os custos agregados de um engano potencial, por meio da alocação do risco do erro em relação a determinada informação à parte que tiver uma condição mais favorável (i.e., menores custos de transação) para coletar a referida informação. Dessa forma, os custos agregados do processo de contratação são reduzidos³⁷⁸.

Na teoria proposta por Kronman, aquele que estiver unilateralmente enganado (*unilaterally mistaken*) a respeito de um fato que seja sabido pela outra parte (ou que razoavelmente pode ser conhecido pela outra parte) deve receber proteção. O autor usa como exemplo a submissão de uma proposta por um licitante em um leilão que contém um erro evidente de cálculo, de tal modo que a proposta seja excessiva em relação ao que era esperado e às demais propostas. Nesse caso, Kronman defende que a parte enganada estará dispensada de cumprir as obrigações contratualmente devidas à parte que tinha

³⁷⁴ STEINER, Renata C. *Descumprimento contratual: boa-fé e violação positiva do contrato*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 107.

³⁷⁵ KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts. *The Journal of Legal Studies*, v. 7, n. 1, p. 1-34, 1978.

³⁷⁶ O autor utiliza a expressão “*mistake*” ao tratar desse tema. Utiliza-se aqui, em tradução livre, o termo “engano”, a fim de evitar o emprego da palavra “erro”, que é utilizada por nosso sistema para tratar de um dos defeitos do negócio jurídico.

³⁷⁷ KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit., p. 2-3.

³⁷⁸ KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit., p. 4.

conhecimento do equívoco, haja vista que este era de fácil percepção (i.e., poderia ser identificado sem dispêndio de custos de transação relevantes)³⁷⁹.

Apesar de, no exemplo acima, a parte enganada estar mais apta a prevenir o equívoco, dado que foi ela quem submeteu a proposta, a outra parte é capaz de identificar e retificar rapidamente o erro, entre a ocorrência do engano e a formação do contrato, sem necessidade de incorrer em custos relevantes. Ou seja, em determinado momento, a parte que não estiver enganada (*non-mistaken party*) é a mais apta a prevenir o equívoco. Por óbvio, caso este não seja facilmente identificável pela parte que não estiver enganada (i.e., caso a parte tenha que incorrer em custos substanciais para identificar o equívoco), não deveria ser imputado a tal parte o dever de informar, dado que esta, do ponto de vista da eficiência de custos de transação, não é a mais apta a prevenir o engano³⁸⁰.

Diante desse cenário, Kronman alega que, caso o engano seja conhecido pela outra parte (i.e., *non-mistaken party*) ou possa ser conhecido sem que seja necessário incorrer em custos de transação relevantes, o princípio da eficiência parece ser atendido em maior grau se a responsabilidade inicial da parte enganada for deslocada à outra parte, que tem (ou é razoavelmente esperado que tenha) conhecimento a respeito do equívoco. O engano unilateral, portanto, seria escusável caso a outra parte tenha conhecimento ou possa identificá-lo sem (ou com poucos) custos³⁸¹.

Transportando essa teoria para o *sandbagging*, parece que, caso o vendedor tenha prestado uma declaração e garantia falsa e o comprador tenha conhecimento dessa falsidade, apesar de o vendedor ser a parte mais apta prestar a declaração de forma correta, uma vez cometido o engano, o comprador passa a ser a parte mais habilitada a evitar que o negócio seja celebrado com base nessa premissa equivocada. Sob essa ótica, estaria o comprador obrigado a informar o vendedor caso constate uma inveracidade nas declarações e garantias prestadas. Essa análise, contudo, deve ser aprofundada, considerando os custos de transação envolvidos na obtenção de informações pelo comprador, que permitiram a este identificar o engano por parte do vendedor.

Kronman defende que a não divulgação deve ser permitida se a parte conhecedora (*knowledgeable party*) tiver incorrido em custos para produzir a informação. Em outras palavras, o autor entende que a parte conhecedora poderá executar seus direitos contratuais decorrentes do equívoco da outra parte mesmo tendo conhecimento prévio não divulgado

³⁷⁹ KRONMAN, Anthony T. *Mistake, disclosure, information and the laws of contracts*, cit., p. 6-7.

³⁸⁰ KRONMAN, Anthony T. *Mistake, disclosure, information and the laws of contracts*, cit., p. 7-8.

³⁸¹ KRONMAN, Anthony T. *Mistake, disclosure, information and the laws of contracts*, cit., p. 8.

nos casos em que os custos de transação suportados por tal parte justifiquem a omissão. Nessa esteira, argumenta que a regra que permite a não divulgação em determinadas situações é a única maneira eficiente de incentivar o investimento na produção de conhecimento³⁸².

O autor, portanto, diferencia as informações deliberadamente adquiridas – com incorrência de custos – das adquiridas causalmente – ou seja, gratuitamente. As informações deliberadamente adquiridas são obtidas por meio de pesquisa e desenvolvimento, incorrendo em custos diretamente relacionados à pesquisa (a exemplo dos custos incorridos com o processo de *due diligence*), bem como em custos para desenvolvimento de *expertise*. Como defende Kronman, caso as informações deliberadamente obtidas não possam ser utilizadas em benefício daquele que as desenvolveu, tal agente não terá qualquer incentivo em produzir mais informações, acarretando redução de investimento na geração e coleta de informações no futuro³⁸³.

Uma forma de o sistema jurídico incentivar a produção de informação e de conhecimento, portanto, é permitir que a parte informada faça cumprir seus direitos contratualmente estabelecidos sem que tenha o ônus de divulgar informações à outra parte. Assim, obrigar uma parte informada a divulgar fatos de seu conhecimento à parte contrária priva aquele que deliberadamente produziu a informação de um benefício que a informação lhe teria atribuído. Ainda, caso seja garantido à parte enganada que os direitos da outra parte não possam ser exercidos, esta parte, que é a mais apta a evitar o equívoco, também estará desincentivada a adotar medidas para impedir a ocorrência do engano³⁸⁴.

Aplicando-se o raciocínio acima ao contrato de compra e venda de participação societária, equivaleria a dizer que, caso o comprador não possa se beneficiar de informações obtidas por meio da *due diligence*, estaria desincentivado a realizar tal procedimento, que naturalmente acarreta custos ao comprador.

Além disso, caso fosse garantido ao vendedor que o comprador não possa se beneficiar do conhecimento a respeito de uma inveracidade das declarações e garantias prestadas, o vendedor estaria menos incentivado a avaliar cuidadosamente a redação das declarações e garantias, bem como a rever os anexos de divulgação (*disclosure schedules*).

³⁸² KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit., p. 9.

³⁸³ Kronman explica que uma forma economicamente eficiente de assegurar que um indivíduo se beneficie do desenvolvimento de determinada informação é conceder a ele o direito de propriedade sobre tal informação, como ocorre com as patentes, por exemplo. KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit., p. 15.

³⁸⁴ KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit., p. 16.

Em suma, caso o sistema jurídico não permita a não divulgação (*non-disclosure*) por parte do comprador de informações adquiridas no âmbito da *due diligence*, ambas as partes estariam desincentivadas a realizar pesquisas e adotar medidas que reduzem as chances de o negócio ser celebrado com base em premissas equivocadas.

À vista disso, Kronman defende que, ao determinar o custo para a parte conhecedora prevenir o engano por meio da divulgação de informações, é necessário considerar qualquer investimento que o agente tenha realizado para adquirir a informação. Esse investimento representará uma perda, caso a outra parte possa esquivar-se de cumprir o contrato ao argumentar que a parte conhecedora teria o dever de informá-la a respeito.

Isso significa que, se a parte conhecedora tiver obtido a informação de maneira deliberada, é possível que não seja a mais apta a evitar o erro (i.e., a fazê-lo de forma menos custosa). Assim, nessas situações, parece que a regra que permite a não divulgação atende ao princípio da eficiência, bem como impulsiona o desenvolvimento e a produção de informações socialmente úteis³⁸⁵.

Destarte, Kronman esclarece que os contratantes podem sempre alocar riscos por meio da inclusão de regramento apropriado no contrato – como é o caso da inclusão de uma cláusula de *sandbagging* –, mas, quando deixam de fazê-lo, o objetivo do direito contratual deve ser a redução dos custos de transação, por meio da imposição de regras legais que se aproximem do que as partes teriam acordado se tivessem deliberado expressamente a respeito³⁸⁶.

Ressalta-se que não há inconsistência ao requerer que os vendedores divulguem defeitos ocultos e, ao mesmo tempo, não obrigar o comprador a divulgar vantagens, dado que os vendedores, como proprietários da coisa vendida, beneficiam-se do conhecimento a respeito de tal coisa, mesmo que obtido por meio de investimentos. Em outras palavras, a obrigação de divulgar do vendedor não deveria desencorajar o desenvolvimento de

³⁸⁵ KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit.

³⁸⁶ “The parties to a contract are always free to allocate this particular risk by including an appropriate disclaimer in the terms of their agreement. Where they failed to do so, however, the object of the law of contracts should be to reduce transaction costs by providing a legal rule which approximates the arrangement the parties would have chosen for themselves if they have deliberately addressed the problem” (tradução livre: *As partes de um contrato são sempre livres para alocar esse risco particular mediante a inclusão de ressalvas específicas no instrumento de seu contrato. Quando deixarem de fazê-lo, contudo, o objetivo do direito contratual deveria ser a redução dos custos de transação por meio do fornecimento de uma regra que se aproximasse do que as partes teriam escolhido para elas mesmas caso tivessem deliberadamente tratado do problema*). KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts, cit., p. 16-17.

conhecimento sobre qualidades e atributos do objeto de sua propriedade, já que ter conhecimento acerca de um bem de sua propriedade é, por si só, um benefício³⁸⁷.

Em suma, Kronman conclui que, para verificar se há ônus da parte detentora de conhecimento de informar a outra a respeito de determinado fato, deve-se avaliar como deve ser alocado o risco do engano unilateral, tendo em vista o interesse social para com a eficiência. Ou seja, tanto nos casos em que a divulgação é necessária quanto naqueles em que a não divulgação é permitida pode-se atender ao princípio da eficiência³⁸⁸.

Apesar de a teoria de Kronman ser bastante útil para entender a problemática que permeia a cláusula de *sandbagging*, há autores que criticam seu posicionamento. Há quem aponte que essa teoria ignora os custos sociais atrelados à não divulgação de informações, ressaltando que a não divulgação pode gerar uma busca ineficiente e repetitiva de informações, a qual não gera ganhos sociais³⁸⁹.

Tomasevicius Filho, por sua vez, entende que o critério que considera o custo incorrido para a obtenção da informação não é totalmente válido, pois há situações em que a informação é adquirida com custo e deve ser revelada, e outras em que ela é adquirida sem custo e pode ser mantida em sigilo. O autor destaca também que, dado que poucas informações são adquiridas ao acaso, quase nada seria revelado com base na teoria de Kronman³⁹⁰⁻³⁹¹.

Propõe-se, assim, que, para avaliar a necessidade da imposição de um dever de informar em uma relação jurídica, é preciso analisar os custos de transação incorridos pelas

³⁸⁷ KRONMAN, Anthony T. *Mistake, disclosure, information and the laws of contracts*, cit., p. 27.

³⁸⁸ KRONMAN, Anthony T. *Mistake, disclosure, information and the laws of contracts*, cit., p. 33.

³⁸⁹ HARRISON, Jeffrey L. *Rethinking mistake and nondisclosure in contract law*. *Geo. Mason L. Rev.*, v. 17, p. 335-375, 2010. p. 375.

³⁹⁰ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 292.

³⁹¹ Nota-se que a fonte e origem do conhecimento do comprador foi ponderada na decisão emitida pela Corte de Nova Iorque no caso *Gusmao v. GMT Group, Inc.* Nesse caso conclui-se que, caso o vendedor não seja a fonte de conhecimento do comprador (i.e., caso o vendedor não tenha informado o comprador a respeito da inveracidade das declarações e garantias), o comprador poderia obter êxito na ação requerendo indenização pela quebra das declarações e garantias, porquanto se pode entender que o comprador adquiriu uma espécie de seguro contra demandas futuras. Nesse sentido: “However, where the ‘seller is not the source of the buyer’s knowledge’, e.g., if it is merely ‘common knowledge’ that the facts warranted are false, or the buyer has been informed of the falsity of the facts by some third party, the buyer may prevail in his claim for breach of warranty. *Rogath*, 129 F.3d at 265. In such a situation, it is ‘not unrealistic to assume that the buyer purchased the seller’s warranty ‘as insurance against any future claims,’ and that is why he insisted on the inclusion of the warranties in the bill of sale” (tradução livre: *Contudo, quando o “vendedor não é a fonte de conhecimento do comprador”, por exemplo, se for algo de puro “conhecimento comum” que os fatos garantidos são falsos, ou se o comprador tiver sido informado da falsidade dos fatos por um terceiro, o comprador poderá prevalecer em sua demanda por descumprimento da garantia. Rogath, 129 F.3d at 265. Em tal situação, “não é irrealista assumir que o comprador adquiriu a garantia do vendedor como um seguro contra quaisquer demandas futuras”, e essa é a razão pela qual este insistiu na inclusão das garantias na nota de venda*) (*Gusmao v. GMT Group, Inc.*, 06 Civ. 5113 (GEL), 10 (S.D.N.Y. Aug. 1, 2008)).

partes conjuntamente, e não individualmente. Destarte, enquanto ambas as partes tiverem custos de transação equivalentes, não há por que interferir na redução artificial destes mediante o dever de informar. Contudo, na medida em que houver custos de transação diferentes entre as partes, há que ser imposto o dever de informar, a fim de corrigir tal distorção³⁹².

Em outras palavras, Tomasevicius Filho defende que, como regra, “surge o dever de informar quando há desigualdade de custos de transação”³⁹³. Explica, assim, que seria possível que o direito exigisse de cada um que sempre fosse dita a verdade, em qualquer situação, de tal modo que cada um passaria a agir com um nível de correção tal que lhe fosse prejudicial. Por outro lado, “exigir a verdade em todos os casos poderia trazer vantagens abusivas a quem dela se aproveitar, bem como dificultar a circulação do direito, pois somente os direitos perfeitos circulariam”³⁹⁴.

Para exemplificar, o referido autor se utiliza do mesmo estudo de caso que se analisou no item 2.2 deste estudo, em que um vendedor de trigo sabe que o preço do referido produto irá baixar no dia seguinte, tendo em vista o aumento da oferta por outros comerciantes que, como é de conhecimento do vendedor, estão chegando no local. Os consumidores de trigo, por sua vez, não têm conhecimento desse fato. Nesse caso o comerciante não é obrigado a informar as circunstâncias extrínsecas do negócio, dado que o dever de informar existe para suprir a incapacidade de o comprador descobrir informações mediante conduta diligente. Os custos de transação, portanto, são elevados para ambas as partes: os compradores terão elevados custos de transação para descobrir que haverá queda dos preços e o vendedor incorreu em custos elevados para ser o primeiro comerciante a chegar no local³⁹⁵.

Cobrar um preço mais elevado, sob essa ótica, consiste em repassar aos compradores parte dos custos de transação com os quais o comerciante arcou para conseguir chegar ao local antes dos demais mercadores. Assim, a remuneração do vendedor pela informação acerca da chegada dos novos carregamentos seria o próprio direito de vender trigo acima do preço³⁹⁶.

³⁹² TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 294.

³⁹³ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 295-296.

³⁹⁴ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit.

³⁹⁵ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. Uma década de aplicação da função social do contrato, cit., p. 293-294.

³⁹⁶ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 293-294.

Nessa esteira, como argumenta Eva Sônia Moreira da Silva, ninguém é obrigado a informar tudo que sabe, sob pena de cercear as possibilidades de as partes, autonomamente, competirem entre si³⁹⁷.

Em estudo a respeito do dever de informar, Buschinelli destaca que a doutrina não oferece parâmetros claros que poderiam determinar em quais situações haveria dever de informar. De modo geral, contudo, identificou que são destacados os seguintes fatores de ponderação: (i) a assimetria informacional entre as partes; (ii) o cuidado tomado para com os próprios interesses; (iii) a potencial renúncia implícita à informação; (iv) o interesse próprio do obrigado em não informar, para evitar, por exemplo, que seja obrigado a revelar por quanto estaria disposto a vender ou a pagar; (v) a intensidade e a duração do contrato negocial e a confiança gerada entre as partes; (vi) a condição pessoal e profissional dos contratantes; (vii) as razões dos possíveis riscos; e (viii) a probabilidade de materialização dos riscos. Indica, ainda que, os Princípios Europeus de Direito Contratual (PECL) determinam que a configuração do dever de informar decorrente da boa-fé deveria considerar o caso concreto, cabendo ao julgador avaliar: (a) se a parte possuía *expertise* especial; (b) o custo para a aquisição da informação; (c) a possibilidade de a outra parte adquirir informação por si própria; e (d) a importância aparente da informação para a contraparte³⁹⁸.

À vista do exposto, pode-se concluir que não haveria uma regra geral a estabelecer um dever de informar absoluto sobre os contratantes. Deve-se, portanto, analisar a situação negocial e os custos de transação incorridos pelas partes, a fim de verificar se, em determinada situação, haveria necessidade de impor o ônus de informar a uma delas, de modo a eliminar eventuais distorções. Entende-se, então, que o dever de informar surge quando há assimetria informacional acerca de uma informação útil e relevante e desigualdade de custos de transação entre os agentes da relação contratual, além dos elementos indicados acima, cujos contornos só podem ser verificados caso a caso.

Tendo como base os critérios propostos por Benetti³⁹⁹ mencionados anteriormente, no contexto em que o comprador toma conhecimento de inveracidades nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor no âmbito de um contrato de alienação de participação societária, pode-se inferir que seria imputado ao comprador o dever de informar o vendedor

³⁹⁷ Eva Sônia Moreira da Silva, *Da responsabilidade pré-contratual por violação dos deveres de informação*, Coimbra: Almedina, 2003. *Apud* TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*, cit., p. 294.

³⁹⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*, cit., p. 326-327.

³⁹⁹ BENETTI, Giovana. *Dolo no direito civil*, cit., p. 233.

sobre tal fato se a informação for relevante e útil. Ou seja, a inveracidade deveria ser a respeito de um fato que, se o vendedor tivesse conhecimento, faria este adotar um comportamento diferente. Assim, entende-se que o dever de informar não surge em relação a qualquer inveracidade de declarações e garantias, mas apenas quanto àquelas tão relevantes a ponto de poderem alterar o comportamento do vendedor ao tomar conhecimento do fato.

Ademais, seguindo os critérios propostos, haveria dever de informar se o vendedor ignorar tal informação relevante e útil. Isto é, se o vendedor tiver conhecimento sobre a inveracidade, não há dever imputado ao comprador de informá-lo a respeito. Ainda, essa ignorância deve ser legítima. Este último critério parece essencial para o objeto deste estudo, dado que é comum as inveracidades das declarações e garantias decorrerem de leitura menos atenta por parte do vendedor da redação das cláusulas contratuais e/ou de revisão falha do anexo de divulgação (*disclosure schedule*), que comumente acompanha a redação das declarações e garantias.

Assim, nessa situação específica, pode-se entender que não seria imputado ao comprador o dever de informar a respeito da divergência nas declarações e garantias constatada, caso esta pudesse ser identificada pelo vendedor por meio da adoção de conduta diligente, haja vista que o dever de informar deve sempre ser analisado em conjunto com o dever de autoinformação⁴⁰⁰. De qualquer forma, ressalta-se que há várias nuances que podem alterar essa conclusão se considerado o caso concreto.

Ademais, parece haver certa subjetividade quanto à existência de especial confiança entre os contratantes a justificar a expectativa razoável por parte do credor da informação de ser informado. Apesar de se acreditar que esse fator deva ser analisado caso a caso, frisa-se que as partes ocupam polos contrapostos nessa relação contratual, e, portanto, a existência de confiança entre as partes deve se basear nessa premissa.

Com base no exposto, conclui-se que, como regra, não deveria ser imputado ao comprador o dever de informar o vendedor caso constate imprecisões nas declarações e garantias prestadas por este no âmbito do contrato de compra e venda.

Ainda, cumpre também afastar o argumento de que a cláusula de *sandbagging* seria um salvo-conduto (ou ao menos um incentivo) para a omissão informativa por parte do alienante, já que este responderia pelas contingências mesmo se as informasse.

Conforme constata Grezzana, a cláusula de *sandbagging* não valeria como um salvo-conduto, tampouco como um incentivo para a omissão de informações por parte do

⁴⁰⁰ BENETTI, Giovana. Dever de informar *versus* ônus de autoinformação na fase pré-contratual, cit., p. 120.

vendedor. O alienante que omite informações fica, na verdade, em posição ainda mais agravada, “já que todos os remédios que competem ao comprador com base no contrato e na lei continuarão sendo por ele titulados, vez que a contingência permanecerá oculta e seriam titulados mesmo se as contingências fossem reveladas”⁴⁰¹.

Ademais, vale lembrar que o alienante que descumpre o dever de informar também fica sujeito às penas que podem advir em virtude dos vícios de consentimento – i.e., anulação por erro ou dolo –, da responsabilidade pré-contratual por falha informativa, além de eventuais remédios contratuais. Em outras palavras, esse argumento contrário à prática de *sandbagging* parte da premissa equivocada de que o alienante que já terá que indenizar independentemente da divulgação não teria nenhum incentivo a divulgar as informações⁴⁰².

Grezzana ressalta que a omissão de informações pode ter outras consequências graves, tais como (i) o inadimplemento da obrigação de dar a participação societária, caso a omissão de informações se refira a qualidades essenciais próprias dessa participação, o que acarreta a resolução contratual; (ii) a caracterização de um efeito adverso relevante, conforme vier a ser definido no contrato de compra e venda, cuja consequência pode ser também o desfazimento do negócio; e (iii) o desfazimento do negócio em virtude de vício de consentimento pela via da anulação por erro ou dolo. Ou seja, nas palavras do autor, “apenas um alienante incauto poderia entender que a cláusula pró-*sandbagging* diminui a sua responsabilidade – pelo contrário, agrava-a”⁴⁰³⁻⁴⁰⁴.

⁴⁰¹ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 120.

⁴⁰² GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 120-121.

⁴⁰³ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 121.

⁴⁰⁴ Aqui vale pontuar a observação feita pelo autor ao analisar o incentivo para fornecimento de informações pelo comprador quando há no contrato uma cláusula que prevê que o único remédio cabível ao comprador seja indenização ou reembolso, as chamadas cláusulas de *sole remedy*: “Mas há de se concordar que o incentivo para fornecer informações diminui na medida em que, por disposição contratual (normalmente uma cláusula de *sole remedy*), o único remédio cabível ao adquirente seja o pagamento de indenização ou reembolso das contingências. Cabe às partes e a seus assessores estruturar o negócio da melhor forma possível para que tais incentivos não se percam. As partes podem prever, por exemplo, outros remédios mais severos em contrato para falha informativa (como resolução ou desfazimento do negócio), ou podem prever multa para a falsidade de declarações e garantias, ou ainda, a questão do *sandbagging* pode ser levantada apenas depois de concluir a auditoria prévia na sociedade-alvo ou terminar de elaborar os anexos de divulgação” (GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 121).

3.2.3 A cláusula de sandbagging como propulsora de eficiência nas negociações

Considerando o exposto sobre os custos de transação – *ex ante* e *ex post* – envolvidos em uma operação de aquisição de participação societária, serão traçadas a seguir algumas considerações a respeito de como a cláusula de *sandbagging* pode ser utilizada como propulsora de eficiência nas negociações.

Para fins desta análise, recorre-se à *teoria do design contratual (theory of contract design)*⁴⁰⁵⁻⁴⁰⁶, que, basicamente, consiste em analisar as opções e escolhas feitas pelas partes contratantes para moldar os contratos de maneira eficiente do ponto de vista da economia de custos de transação. Nesse contexto, as escolhas das partes não objetivam necessariamente diminuir os custos de transação, mas sim garantir que esse investimento seja o mais eficiente possível⁴⁰⁷.

A teoria do *design* contratual parte da premissa de que os contratos são, por essência, incompletos, dado que é impossível antever todos os potenciais desdobramentos futuros das condições pactuadas. Assim, essa teoria busca antever possíveis cenários de conflitos e moldar os contratos para traçar alternativas a fim de lidar com situações de disputas futuras⁴⁰⁸.

Outrossim, as partes buscam otimizar os custos de transação (i.e., “the costs of running the economic system”⁴⁰⁹), ponderando aqueles que incidem *ex ante* – i.e., em momento anterior à celebração do contrato (“front-end transaction costs”) – e os custos *ex post* – i.e., que incidem em momento posterior (“back-end transaction costs”)⁴¹⁰.

Desse modo, a teoria do *design* contratual analisa de que forma as partes deverão ponderar como os custos de transação devem ser incorridos *ex ante* ou *ex post* e buscar

⁴⁰⁵ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design: the case of corporate acquisitions. *The Yale Law Journal*, v. 119, p. 848-1121, 2009.

⁴⁰⁶ Nitschke destaca que a teoria do *design* contratual é a “herdeira mais expressiva” da teoria dos contratos incompletos, que, por sua vez, deriva da teoria dos incentivos (“Incentive Theory” ou “IT”). Como explica o autor, “a Teoria dos Contratos Incompletos sustenta que todos os contratos são soluções subótimas (*second best solutions*) àquilo que seria o ideal (*first best solutions*); noutras palavras, eles são sempre incompletos – e por isso subótimos –, porque a total completude – que seria a solução ótima – é muito difícil de ser atingida” (NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. *Lacunae contratuais e interpretação: história, conceito e método*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 281).

⁴⁰⁷ BUTRUCÉ, Vitor. Princípios do *design* contratual: uma nova semântica para as disputas relativas aos contratos empresariais. In: *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil*. Obrigações e contratos. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 46-56.

⁴⁰⁸ BUTRUCÉ, Vitor. Princípios do *design* contratual, cit., p. 46.

⁴⁰⁹ ARROW, Kenneth J. The organization of economic activity: issues pertinent to the choice of market versus non-market allocation. In: *In the analysis and evaluation of public expenditures: the PBB-System*, Joint Economic Committee, 91st Cong., 1st sess. [S. l.: s. n.], 1969.

⁴¹⁰ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design, cit.

mecanismos contratuais que viabilizem o atingimento de seus objetivos ao menor custo de transação. Como já mencionado neste estudo, seguindo essa lógica, as partes podem optar por deixar lacunas estratégicas no contrato (i.e., *strategic vagueness*)⁴¹¹, dado que entendem ser mais eficiente discutir determinada questão se e quando houver uma disputa a respeito do que incorrer em elevados custos *ex ante* antecipando eventual litígio e detalhando o rito aplicável de antemão.

Significa dizer, nas palavras de Robert Scott e George Triantis, que a pergunta central a ser respondida à luz da teoria do *design* contratual é qual nível de discricionariedade deve ser deixado para um momento posterior⁴¹². Em outras palavras, significa definir qual a lacuna que será deixada para discussão futura, que poderá, inclusive, estar sujeita à intervenção do julgador nos contratos⁴¹³.

Aqui se relembram os estudos de Gilson no sentido de que os advogados que atuam nas negociações de contratos de aquisição de participações societárias são verdadeiros “engenheiros de custos de transação” (*transaction costs engineers*)⁴¹⁴, porquanto têm como função gerenciar tais custos a fim de obter uma alocação de riscos ótima e de atingir os objetivos das partes contratantes.

3.2.3.1 Redução de custos *ex ante* e viabilização da operação

Conforme mencionado no capítulo introdutório deste estudo, a inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* pode ser utilizada como estratégia pelas partes contratantes para minimizar custos de transação *ex ante*⁴¹⁵, haja vista que:

- (i) a verificação detalhada pelo comprador com base nas informações de seu conhecimento sobre cada declaração e garantia prestada pelo vendedor acarreta elevados custos de transação *ex ante*, dado que demanda extensa e profunda diligência por parte do comprador;

⁴¹¹ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design, cit.

⁴¹² “When this is not true, the absence of a default standard is likely to encourage parties to bargain expressly over the crucial question of contract design: How much discretion should be left to the back-end enforcement process?” (tradução livre: *Quando isso não for verdade, a falta de um padrão provavelmente encorajará as partes a negociar expressamente acerca da questão crucial no design contratual: Quanta discricção será deixada para o processo posterior de execução?*) (SCOTT, Robert E.; TRIANTIS, George G. Anticipating litigation in contract design. *The Yale Law Journal*, n. 115, p. 814, 2006. p. 876).

⁴¹³ BUTRUCÉ, Vitor. Princípios do *design* contratual, cit., p. 87.

⁴¹⁴ GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers, cit., p. 253.

⁴¹⁵ WILLIAMSON, Oliver E. *Economic institution of capitalism*, cit., p. 20.

- (ii) caso as partes não possam se valer futuramente de informações antes do fechamento da operação, haverá árdua negociação entre elas no que tange à redação das cláusulas de declarações e garantias, de modo a assegurar que reflitam todas as informações de conhecimento de ambas as partes. Essa extensa negociação acarreta elevados custos de transação *ex ante*; e
- (iii) se as partes acordarem que não poderão utilizar nenhuma informação de seu conhecimento em eventuais demandas e pleitos após o fechamento, deverão antecipar as discussões envolvendo o valor do potencial dano e outras questões relacionadas aos riscos mapeados. Essa dinâmica, portanto, acarreta elevados custos de transação, incluindo tempo despendido, despesas com honorários, dentre outros (*front-end transaction costs*) custos necessários para que as partes atinjam um consenso⁴¹⁶.

Em face desse cenário, de modo a evitar o prolongamento de negociações – que já são naturalmente bastante extensas e intensas –, as partes comumente optam por manter certos assuntos sem determinação expressa no contrato⁴¹⁷, tendo em vista a baixa probabilidade de a contingência em questão se materializar e na expectativa de que as partes ajam de forma cooperativa *ex post*, se a discussão vier a surgir futuramente⁴¹⁸.

⁴¹⁶ Nesse sentido: “Vague terms reduce the front-end costs of negotiation and drafting contracts [...] The ex ante cost of drafting more precise contract language may be greater than the expected litigation cost entailed in enforcing the standard” (tradução livre: *Termos vagos reduzem os custos antecipados (ex ante) de negociação e elaboração dos contratos. [...] Os custos ex ante de negociar contratos com linguagem mais precisa podem ser maiores do que os custos esperados das disputas envolvidas na sua execução*) (CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design, cit., p. 883).

⁴¹⁷ Vale aqui ressaltar que o mesmo raciocínio foi utilizado para explicar o motivo pelo qual as partes optam por não incluir uma cláusula de *sandbagging* (ou *anti-sandbagging*) expressamente no contrato, mantendo o contrato omissivo em relação a esse assunto. Nesse sentido: “Firstly, potential negotiations of a sandbagging clause may entail significant amounts of time and effort. It may be a pragmatic solution not to bear this cost up-front. Therefore, parties may deliberately avoid negotiating this clause and remain silent on this topic. However, the effect is that the parties defer to default rules despite that the rules vary across the states and that state law may be unsettled” (tradução livre: *Primeiramente, possíveis negociações de uma cláusula de sandbagging podem implicar emprego de tempo e esforço significativos. Não incorrer em tal custo a priori pode ser uma solução pragmática. Assim, as partes podem deliberadamente evitar negociar essa cláusula e quedar-se silentes a respeito desse tópico. Todavia, o efeito é que as partes deixarão a solução para as normas dispositivas, as quais podem variar de acordo com o estado e, em alguns estados, podem ser incertas*). (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities. *UC Davis Business Law Journal*, v. 19, p. 207-251, 2019. p. 236).

⁴¹⁸ “Contract theorists have identified two primary reasons for why parties may agree to contracts that fail to provide the optimal obligations in each contingency (or state of the world) that might materialize during the term of the contract. First the front-end transaction costs of anticipating all future states of the world, calculating the efficient outcome in each state, and providing specifically for low-probability states may exceed the resulting gains in contractual surplus. Second, the back-end costs of enforcing contracts may exceed all gains, owing to the difficulty of observing and then verifying to a court private information” (tradução livre: *Teóricos dos contratos identificaram duas principais razões pelas quais as partes podem entabular contratos que não preveem as obrigações ótimas em cada contingência (ou situação de fato)*)

Caso se entenda que o comprador deveria precificar “na largada” (i.e., *ex ante*) todas as contingências identificadas ao longo da *due diligence*, sob pena de ter seu direito a indenização suprimido, as partes se encontrariam em uma situação pouco desejável em que precisariam “contar moedas” (i.e., discutir e negociar minuciosamente como endereçar cada contingência, incluindo eventuais desdobramentos dessa potencial contingência), a fim de deduzir do preço toda e qualquer contingência identificada na *due diligence*, o que tornaria a negociação improdutiva e ineficiente, ensejando altos e indesejáveis custos de transação *ex ante*. Assim, parece pouco provável que essa seja a dinâmica idealizada pelas partes.

Ao incluir uma cláusula de *sandbagging* no contrato, as partes acordam que tratarão de eventual dano decorrente de uma informação divulgada se e quando o dano for sofrido, permitindo que o comprador resguarde seus direitos a eventual indenização futura. Ao adotar essa postura, as partes economizam os custos *up-front* descritos no início deste item.

Ressalta-se que, conforme tratado no item 1.2 deste estudo e em linha com os estudos conduzidos por Whitehead⁴¹⁹, a inclusão de uma cláusula de *sandbagging* seguindo a dinâmica negocial mencionada acima não significa obrigatoriamente que as partes reconhecem que um contrato omissivo em relação à referida cláusula deve ser regulado como se as partes tivessem pactuado uma cláusula *anti-sandbagging*. Inclusive, como apurado por Jacek Jastrzebski⁴²⁰, a maioria dos contratos de aquisição de participação societária é omissiva em relação à cláusula de *sandbagging*, e esse padrão não varia de acordo com jurisdições que são a favor ou contrárias à prática de *sandbagging*. Assim, como visto no item 1.2, reputa-se que o elevado percentual de contratos omissivos decorre do contexto em que as partes negociam os termos da operação.

que podem surgir durante seu prazo. Primeiro, os custos de transação a priori incorridos em antecipar todas as futuras situações de fato, calculando o resultado eficiente em cada uma delas, e dispondo de forma específica acerca de situações de baixa probabilidade, podem exceder os ganhos decorrentes da contratação. Segundo, os custos posteriores de executar os contratos podem exceder todos os ganhos em razão da dificuldade de seu cumprimento e verificação à luz das informações das cortes (SCOTT, Robert E.; TRIANTIS, George G. Anticipating litigation in contract design, cit., p. 814, 2006).

⁴¹⁹ WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging, cit.

⁴²⁰ “According to empirical research conducted by Charles K. Whitehead, about 40% to 50% of acquisition agreements are silent on the sandbagging matter. Newer data demonstrates that this was the case in more than 56% of acquisition agreements. Moreover, empirical evidence shows that this contracting pattern is roughly the same irrespective of whether the agreement is governed by a pro-sandbagging or anti-sandbagging state law” (tradução livre: *De acordo com pesquisa empírica conduzida por Charles K. Whitehead, cerca de 40 a 50% dos contratos de compra são silentes em relação ao sandbagging. Dados mais recentes demonstram que esse era o caso em mais de 56% dos contratos de compra. Ademais, evidências empíricas demonstram que tal padrão de contratação é essencialmente o mesmo independentemente de o contrato ser governado por uma lei estadual pró-sandbagging ou anti-sandbagging*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 236).

À vista do exposto, entende-se a inclusão de uma cláusula de *sandbagging* pode ser usada como propulsora de eficiência das negociações, haja vista que reduz custos de transação *ex ante* e torna as negociações prévias menos extensas e desgastantes do que seriam se as partes tivessem que acordar todas as consequências de todas as informações divulgadas.

Além disso, a inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* pode, inclusive, viabilizar a celebração do negócio, em situações nas quais as partes poderiam não seguir adiante em virtude dos desgastes e pontos de divergência caso tivessem que mensurar e alocar todos os riscos e tratar de forma exaustiva de todas as possíveis consequências das informações divulgadas.

3.2.3.2 Redução de litígios a respeito do conhecimento do comprador

As partes podem também negociar uma cláusula pró-*sandbagging* com o intuito de reduzir custos de transação *ex post* atrelados a litígios que tratam da apuração do conhecimento prévio do comprador a respeito de inveracidades das declarações e garantias do vendedor.

Como mencionado no item 1.2 deste estudo, apesar de ser intuitivo crer que a negociação de uma cláusula *anti-sandbagging* diminuiria as chances de haver um litígio entre as partes em virtude de danos decorrentes da falsidade das declarações e garantias, na prática as partes provavelmente litigarão sobre o conhecimento do comprador sobre a referida falsidade, para fins da aplicação da cláusula *anti-sandbagging*. Ou seja, caso seja negociada uma cláusula *anti-sandbagging*, reputa-se que não haverá redução de litígios – e de custos de transação a eles atrelados –, mas sim mudança do teor e foco da discussão, que serão deslocados para a verificação da existência de conhecimento prévio do comprador⁴²¹.

Além disso, minimizar discussões sobre o conhecimento do comprador pode ser interessante do ponto de vista dos custos de transação para a produção de provas a respeito do conhecimento do comprador, especialmente considerando não haver consenso acerca de em que consiste esse conhecimento quando o comprador é uma pessoa jurídica (*vide* item 1.5 deste estudo).

⁴²¹ Cole indica como a inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* pode ser benéfica na diminuição de litígios pós-M&A a respeito do conhecimento do comprador (COLE, Brandon. Knowledge is not necessarily power: sandbagging in New York M&A transactions. *The Journal of Corporation Law*, v. 42, 2016. p. 451).

Por fim, a inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* (assim como de uma cláusula *anti-sandbagging*) no que tange a potenciais litígios futuros entre as partes é útil a fim de evitar que o silêncio das partes fique sujeito a futura interpretação por parte de um juiz ou árbitro, especialmente considerando que parece não haver consenso na jurisprudência a respeito do regime aplicável aos contratos omissos.

3.2.3.3 Redução da assimetria informacional

Como mencionado no item 3.2, a redução da assimetria informacional entre as partes minimiza potenciais conflitos futuros (*ex post*), haja vista reduzir as distorções a respeito do valor atribuído por cada parte ao objeto da aquisição (i.e., à sociedade-alvo).

Além disso, minimizar a assimetria informacional é essencial para que as partes contratem de forma consciente e eficiente (i.e., sem ruídos em relação ao estado da sociedade-alvo).

Assim, passa-se a analisar como as cláusulas de declarações e garantias, em conjunto com cláusulas *anti-sandbagging* e pró-*sandbagging*, podem contribuir para a redução da assimetria informacional, que, como mencionado anteriormente, é patente em uma operação de compra e venda de participações societárias, já que o vendedor, ao menos *a priori*, é a parte mais bem informada a respeito da situação da sociedade-alvo, porquanto é o titular da participação societária a ser alienada⁴²².

Jastrzebski explica que as declarações e garantias são *criadoras de valor* (*value-creating component*) nas negociações, dado que: (i) auxiliam na redução da assimetria informacional entre as partes; e (ii) são uma forma eficiente de alocação de riscos (*vide* item 3.2.3.4, abaixo).

Em relação ao primeiro aspecto, as cláusulas de declarações e garantias auxiliam na redução da assimetria informacional de maneira eficiente (i.e., com menor custo de transação para obtenção e análise de informação), dado que o vendedor, que naturalmente possui mais informações a respeito da sociedade-alvo⁴²³, fica encarregado de informar o comprador acerca de aspectos relevantes dessa sociedade, seus ativos e operações. Assim, essas cláusulas criam valor (*value-creating component*) na medida em que impulsionam o

⁴²² CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design, cit., p. 860.

⁴²³ Evidentemente, como observa Jastrzebski, não haverá criação de valor por meio da redução da assimetria informacional caso o comprador já tenha ciência por outro meio a respeito das informações divulgadas pelo vendedor (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 244).

fluxo de informações e reduzem os custos de transação para a obtenção de informações que deveriam ser suportados pelo comprador⁴²⁴.

Desse modo, reputa-se que, caso a responsabilidade do vendedor esteja limitada ao que for divulgado por meio das declarações e garantias prestadas no âmbito do contrato de compra e venda (em vez de estar limitada a tudo que for divulgado por qualquer meio, inclusive por meio do processo de *due diligence*), haverá incentivo para o vendedor preparar e rever as declarações e garantias com mais cautela, privilegiando o fluxo de informações precisas.

Caso a responsabilidade do vendedor não esteja limitada às declarações e garantias contidas no contrato de compra e venda, mas sim a tudo que tiver sido divulgado por qualquer meio, não haverá incentivo por parte do vendedor de assegurar que as declarações estejam completas e precisas. Assim, o mecanismo que deveria ser utilizado para minimizar a assimetria informacional pode não ser empregado da forma mais eficiente se for pactuada uma cláusula *anti-sandbagging*.

Além disso, é intuitivo, *prima facie*, defender que a adoção de uma cláusula *anti-sandbagging* seria mais eficiente no que tange ao incentivo à troca de informação, porquanto o vendedor estaria mais incentivado a disponibilizar informação para se eximir de responsabilidade.

Ressalta-se, contudo, que a adoção de uma cláusula *anti-sandbagging* pode, por outro lado, gerar um incentivo perverso, já que pode incentivar o vendedor a disponibilizar uma quantidade excessiva de documentos⁴²⁵, a fim de se eximir de suas obrigações.

Como consequência, o vendedor estaria desvirtuando a *due diligence* e o dever de informar, tendo em vista não ser possível processar todas as informações de forma satisfatória, correndo o risco de as partes não darem o devido enfoque às questões mais relevantes.

Nesse sentido, alerta Steiner que para que o dever de informar seja considerado cumprido “não basta informar, mas, sim, fazer-se compreender”. Desse modo, a mera

⁴²⁴ JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 242.

⁴²⁵ Nesse sentido: “Potential costs related to the anti-sandbagging rule include the seller’s incentive to produce (at the buyer’s cost) an excessive disclosure, which provides the buyer with tons of mostly irrelevant materials. Such a disclosure simply increases a seller’s chances of having a potential knowledge-based defense in case of a warranty breach” (tradução livre: *Possíveis custos relacionados à regra anti-sandbagging incluem o incentivo a que o vendedor (a expensas do comprador) produza uma divulgação excessiva, por meio da qual se fornecem ao comprador toneladas de materiais irrelevantes. Tal divulgação simplesmente aumenta as chances de o vendedor se valer de uma defesa baseada no conhecimento em caso de violação de uma garantia*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 239).

disponibilização de informações pode ser desconsiderada para fins de cumprimento desse dever caso se verifique, na casuística, que a forma de disponibilização não foi suficiente para alertar a respeito de alguma vicissitude⁴²⁶.

Além disso, a quantidade excessiva de documentos pode, inclusive, prejudicar o cumprimento do dever de informar imputado ao vendedor sobre as condições da sociedade-alvo, dado que um grande volume de documentos pode acarretar a impossibilidade de processamento das informações.

Ademais, no caso descrito acima, a quantidade excessiva de informações fornecidas pode dar causa a um litígio futuro entre as partes em torno do conhecimento efetivo do comprador: o vendedor, por um lado, argumentará que a informação foi fornecida, e o comprador, por outro, alegará que a quantidade excessiva de informações impediu que fosse formado conhecimento satisfatório a respeito dos riscos atrelados às informações fornecidas.

3.2.3.4 Alocação de riscos

Como constata Albert Choi e George Triantis, a alocação de riscos é uma ferramenta essencial na negociação de contratos em um mundo de assimetria informacional (*world of asymmetric information*)⁴²⁷.

Ao analisar as formas de alocar riscos, Jastrzebski explica que as declarações e garantias são uma maneira eficiente, desde que ambas as partes estejam cientes dos riscos que estão sendo assumidos e, portanto, possam precificá-los⁴²⁸.

Por conseguinte, explica Jastrzebski que, caso apenas o comprador tenha ciência de uma inveracidade de declarações e garantias, não haverá alocação de risco eficiente, dado que o risco assumido não terá sido precificado pelo vendedor. *In verbis*: “[...] the unknowing seller cannot be reasonably viewed as selling this claim, because he is not aware of the nature of the risk that was identified by the buyer. Accordingly, seller is not likely to price it properly”⁴²⁹⁻⁴³⁰.

⁴²⁶ STEINER, Renata C. *Descumprimento contratual*, cit., p. 107.

⁴²⁷ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. *Strategic vagueness in contract design*, cit., p. 851.

⁴²⁸ JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 243.

⁴²⁹ JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit.

⁴³⁰ Tradução livre: *o vendedor que não tem ciência não pode ser considerado como tendo vendido tal promessa, dado que não tinha ciência da natureza do risco que foi identificado pelo comprador. Assim, o vendedor provavelmente não precificou a questão de forma correta.*

O autor conclui que uma *default rule anti-sandbagging* – i.e., que a regra geral aplicável aos contratos omissos seja *anti-sandbagging* – seria mais eficiente para que a alocação de risco seja mais precisa, dado que, caso o comprador esteja adquirindo uma garantia com base nas declarações e garantias, deverá, obrigatoriamente, negociar uma cláusula pró-*sandbagging*. Assegurar-se-á, assim, de que as partes estão cientes dos riscos assumidos⁴³¹.

Jastrzebski defende, ainda, que, para obter uma alocação de riscos mais precisa e, portanto, mais eficiente, o ideal seria, inclusive, que os riscos conhecidos (*known risks*) fossem endereçados por meio de indenizações específicas (i.e., “standalone indemnity clause”), para que a precificação fosse ainda mais rigorosa.

Contudo, ressalta-se que, como pontuado por Choi e Triantis, a alocação ótima de riscos na negociação de contratos é extremamente complicada, haja vista a existência de custos de transação associados tanto à negociação do contrato como à execução do contrato posteriormente. Assim, concluem os autores que os custos de transação explicam o motivo pelo qual os contratos são incompletos e falham em especificar de forma integral e detalhada as obrigações das partes em cada cenário⁴³².

Desse modo, os autores defendem que a indefinição (*vagueness*) pode ser utilizada estrategicamente como um modo de resolver obstáculos decorrentes de assimetria informacional, de modo a possibilitar uma contratação eficiente *vis-à-vis* os custos de transação associados à negociação dos termos e condições da operação de maneira expressa⁴³³.

Por esse motivo, apesar de ser possível (e inclusive desejável a fim de minimizar qualquer discussão *ex post*) as partes negociarem indenizações específicas para cada item divulgado, a fim de reduzir custos de transação *ex ante*, as partes podem optar por

⁴³¹ “It is more efficient to allow the seller to generally assume that the buyer is not purchasing claims for identified risks. If the buyer intends to do so, he should identify himself as willing to negotiate for sandbagging rights, or he should negotiate for a specific ‘standalone’ indemnity clause. Therefore, the anti-sandbagging approach appears to allow the parties to more accurately price the contractual terms and also enhance the efficiency of the contracting process. This is in line with the argument that anti-sandbagging favors ‘collaborative disclosure’” (tradução livre: *É mais eficiente permitir que o vendedor assuma, em geral, que o comprador não está adquirindo demandas por riscos identificados. Se o comprador pretende fazê-lo, deveria identificar-se como disposto a negociar direitos de sandbagging, ou negociar cláusulas de indenização autônomas. Assim, a abordagem anti-sandbagging parece permitir às partes precificar de forma mais precisa os termos contratuais, bem como fortalecer a eficiência do processo negocial. Isso se alinha com o argumento de que o sandbagging favorece a “divulgação colaborativa”*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 245-246).

⁴³² CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design, cit., p. 852.

⁴³³ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design, cit., p. 855.

simplesmente incluir uma cláusula pró-*sandbagging* ou *anti-sandbagging*, a depender da alocação de riscos acordada.

3.3 A adequação da cláusula de *sandbagging* aos regimes aplicáveis às declarações e garantias

Dentre os possíveis argumentos utilizados para defender que a cláusula pró-*sandbagging* deve ser abarcada pelo ordenamento jurídico brasileiro tem-se o fato de que a referida cláusula é compatível com os regimes aplicáveis às declarações e garantias⁴³⁴. Destarte, neste capítulo, tratar-se-á, de forma breve, do regime aplicável às declarações e garantias para, então, analisar a compatibilidade da cláusula pró-*sandbagging*.

Primeiramente, vale destacar que uma das principais cláusulas do contrato de compra e venda de participação societária, fruto das mais extensas discussões, diz respeito à alocação dos riscos contratuais para fins de reponsabilidade por fatos ocorridos antes e depois da conclusão do negócio – as chamadas cláusulas de indenização.

Nessas cláusulas muitas vezes consta a alocação da responsabilidade das partes com relação aos fatos ocorridos antes e depois do chamado fechamento – i.e., o momento em que a operação se consuma, com a efetiva transferência das ações, e que, não necessariamente, coincide com o momento da celebração do contrato. Comumente se atribui ao vendedor a responsabilidade por eventos cujo fato gerador tenha ocorrido anteriormente à data do fechamento. No ambiente transacional, essa modalidade de alocação de responsabilidade é denominada “my watch, your watch”.

Nessa modalidade é atribuída às declarações e garantias (*representations and warranties*) a função de informar o comprador a respeito de características da sociedade-

⁴³⁴ Antes de mais nada, vale aqui destacar a diferenciação proposta por Pargendler e Portugal Gouvêa a respeito das declarações (*representation*) e das garantias (*warranties*). Em suma, sustentam os autores que as declarações (*representations*) (i) versam sobre fatos passados ou presentes, já que inexistente declaração quanto a fatos futuros (ainda que as inveracidades das declarações possam causar danos futuros); (ii) influenciam diretamente a formação do contrato; (iii) têm, por excelência, eficácia extracontratual; e (iv) tutelam o interesse negativo no contrato (i.e., a indenização, se cabível, seria quantificada de forma a colocar a parte lesada na posição em que estaria se a declaração não tivesse existido). As garantias (*warranties*), por sua vez, (i) tutelam o interesse positivo (i.e., eventual indenização, se cabível, deve buscar colocar a parte lesada na situação em que estaria se a qualidade garantida fosse verdadeira); (ii) podem ser feitas em relação a eventos futuros; (iii) eliminam a discussão acerca do elemento subjetivo (estado psíquico, conhecimento ou culpa) (PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento, cit.). Vide também MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 64.

alvo⁴³⁵, o que consiste em importante ferramenta para a redução da assimetria informacional. Portanto, a alocação de risco não é atrelada unicamente às declarações e garantias prestadas, mas sobretudo ao critério temporal (i.e., o momento do fato gerador do evento que acarretou a perda).

Nesse sentido, observa-se que o Tribunal de Justiça de São Paulo já reconheceu a alocação de responsabilidade pelo critério temporal (i.e., passivos com fatos geradores anteriores ao fechamento da operação são de responsabilidade do alienante), tendo respeitado a manifestação de vontade das partes e aplicado tal critério na definição de responsabilidade das partes por passivos da sociedade-alvo⁴³⁶.

Não obstante, as partes têm liberdade para acordar outras formas de alocação de responsabilidade. Comumente se negocia também a obrigação de indenização por danos decorrentes de violações, inveracidades e imprecisões de declarações e garantias prestadas pelo vendedor sobre a situação da participação societária e da sociedade-alvo no âmbito do contrato de compra e venda.

Nessa situação, diferente da descrita anteriormente, as declarações e garantias exercem papel central na alocação de riscos, porquanto as partes acordam que o vendedor não será responsável por tudo aquilo que foi por ele expressamente declarado e divulgado por meio das cláusulas de declarações e garantias e anexos de divulgação (*disclosure schedules*).

Nesses casos, portanto, além da função de fornecer informações ao comprador (i.e., função *informativa*), as declarações e garantias exercem também a função de garantia, na

⁴³⁵ Nesse sentido, as declarações e garantias são utilizadas como forma de reduzir a assimetria informacional existente entre as partes: “To address the substantial gap between the seller’s and buyer’s information concerning the target company, the seller typically makes a set of contractual representations and warranties” (tradução livre: *Para tratar da disparidade substancial entre a informação de que o vendedor e o comprador dispõem acerca da sociedade-alvo, o vendedor usualmente fornece declarações e garantias contratuais*). (CHOI, Albert; TRIANTIS, George. *Strategic vagueness in contract design*, cit., p. 864).

⁴³⁶ “A cláusula terceira, ao estabelecer os limites da responsabilidade dos cedentes pelo passivo anterior da empresa, responsabiliza-os por ‘multas de quaisquer âmbitos do poder constituído’, o que obviamente inclui multas de natureza fiscal” (TJSP, Apelação Cível nº 0016302-24.2012.8.26.0604, Rel. Des. Francisco Loureiro, j. em 19.10.2016). E também: “A Cláusula Quarta, parágrafo terceiro, do contrato, dispõe que ‘eventuais débitos ou obrigações [...] que venham a surgir posteriormente à data da assinatura da ALTERAÇÃO CONTRATUAL, CUJO FATO GERADOR TENHA OCORRIDO ATÉ A ASSINATURA DO PRESENTE INSTRUMENTO, [...] e que não tenham sido quitados pelos VENDEDORES, poderão ser assumidos pelos COMPRADORES, abatendo o(s) valor(es) do saldo devedor remanescente, sendo que, caso isso ocorra, os VENDEDORES deverão ser comunicados da existência de tal fato. Senão houver mais saldo remanescente, em razão da quitação da obrigação em sua totalidade, os VENDEDORES se obrigam, a promover o imediato pagamento de qualquer débito que venha a ser apurado, em qualquer tempo, [...]’. É fato incontroverso que ocorreu a situação prevista na cláusula contratual acima transcrita. Surgiram passivos trabalhistas fundados em fato gerador anterior à celebração do contrato e não contabilizados pelas partes” (TJSP, Apelação Cível nº 0000535-35.2012.8.26.0445, Rel. Des. Francisco Loureiro, j. em 10.06.2015).

medida em que o vendedor assume os riscos atrelados à desconformidade entre o disposto nas referidas cláusulas e a realidade. Para compreensão integral desse fenômeno, é importante examinar as funções exercidas pelas declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária.

Além disso, as declarações e garantias também exercem o papel fundamental de limitar ou afastar discussões relativas a passivos ocultos da sociedade-alvo (*vide* itens 2.3.1 e 2.3.2, relativos aos vícios redibitórios e evicção), dado que as partes declaram ter conhecimento das informações divulgadas por meio das declarações e garantias⁴³⁷.

Conforme explica Grezzana⁴³⁸, a natureza da cláusula de declarações e garantias depende da função que é desempenhada pela referida cláusula. Desse modo, a função exercida pela cláusula de declarações e garantias é fator determinante para a definição da sua natureza jurídica. Ainda, como esclarece o autor, a natureza jurídica da cláusula acarreta a submissão da cláusula de declarações e garantias a um regime jurídico ou a outro⁴³⁹.

Assim, as partes podem redigir as declarações e garantias de modo a exercerem função que Grezzana define como *assecutória*, assumindo, então, a natureza jurídica de obrigação de garantia. Por outro lado, as partes podem desenhar a referida cláusula para que exerça função que Grezzana define como *conformativa*, de modo a criar uma obrigação de transferir a participação societária com determinadas qualidades prescritas nas declarações e garantias⁴⁴⁰. Nesse caso, a falsidade das declarações e garantias se sujeita ao regime de inadimplemento contratual⁴⁴¹.

⁴³⁷ BRANDÃO, Caio; HANSZMANN, Felipe; MAFRA, Ricardo. Contingências ocultas em contratos de M&A: vícios redibitórios, evicção e declarações e garantias. In: *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil. Obrigações e contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 163.

⁴³⁸ *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 172-173.

⁴³⁹ Em sentido diverso, Arnaldo Wald afirma que: “O direito brasileiro, assim como, em regra, as legislações dos demais países da *civil law*, não faz qualquer distinção entre a natureza jurídica das cláusulas contratuais contendo declarações e garantias prestadas por uma parte à outra e aquela das demais disposições contratuais” (WALD, Arnaldo. O dolo acidental dos vendedores e as declarações e garantias prestadas. *Revista dos Tribunais*, v. 949, p. 95-103, 2014. p. 96).

⁴⁴⁰ Nesse sentido: “As características descritas nas cláusulas de declarações e garantias remetem à própria qualidade do bem adquirido, que é elemento determinante do preço a ser pago pelo mesmo. É evidente que, uma vez adquirida a empresa, por meio da aquisição de suas partes sociais, está-se considerando, para tanto, todas as suas características, a sua saúde financeira, suas dívidas, seus bens, seus gastos operacionais, sua capacidade de geração de resultados etc. [...] Assim, do mesmo modo que se admite a cláusula de garantia de qualidade do bem vendido, pelas mesmas razões se pode convencionar, nas operações de fusões e aquisições de empresas, a garantia de seus haveres e dos limites dos seus débitos, ou seja, do seu ativo e do seu passivo. Trata-se, também neste caso, de uma garantia de qualidade, que abrange tanto as qualidades prometidas como até as esperadas, de acordo com os usos e costumes locais” (WALD, Arnaldo. O dolo acidental dos vendedores e as declarações e garantias prestadas, cit., p. 97-98).

⁴⁴¹ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 172-173.

Na função que Grezzana define como *informativa*, as declarações e garantias podem se sujeitar aos regimes de erro e dolo, quando assumem a natureza jurídica de *elemento não volitivo do negócio*, ou podem se sujeitar ao regime de responsabilidade pré-contratual, quando assumem a natureza de informações trocadas na fase pré-contratual e, portanto, não chegam a compor o conteúdo do negócio jurídico, mas influenciam a decisão das partes de seguir com ele⁴⁴²⁻⁴⁴³.

Quando as partes atribuem à cláusula de declarações e garantias uma função *assecutória*, cria-se uma obrigação separada e paralela à obrigação principal – qual seja, a de transferir as ações ou quotas –, que consiste na obrigação de eliminar os riscos atrelados a eventual inveracidade das declarações e garantias da outra parte⁴⁴⁴.

A obrigação de garantia visa à eliminação de um risco que recai sobre a outra parte (i.e., parte credora da garantia), o que, nas palavras de Fábio Konder Comparato, significa, “*a fortiori*, reparar as consequências de sua realização”⁴⁴⁵.

Como explica Pires, assemelha-se à *Garantie* no direito alemão, que consiste na promessa a respeito do estado de uma coisa, fixando, assim, qualidades e características de determinado bem. Confere, portanto, ao comprador “direitos adicionais em relação ao catálogo legal”⁴⁴⁶. A autora ressalta que é preciso distinguir a garantia da mera informação. Assim, para que seja constituída uma garantia, deve-se verificar se o garantidor transmitiu, expressa ou tacitamente, sua pretensão de responder incondicionalmente – e mesmo sem culpa – pela apuração de determinada qualidade ou característica do bem⁴⁴⁷.

Grezzana defende que a obrigação de garantia assumida com base nas declarações e garantias prestadas no âmbito do contrato de compra e venda sempre se refere a fatos

⁴⁴² GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 173.

⁴⁴³ Não obstante a relação traçada entre funções das declarações e garantias e regimes jurídicos aos quais a referida cláusula se submete, destaca-se que o fato de as partes atribuírem às declarações e garantias uma função que lhe impute natureza de negócio jurídico não deve, por si só, agir em prejuízo da incidência dos demais institutos predispostos em lei. Todavia, a autonomia privada permite que as partes possam excluir a incidência de outros regimes, o que normalmente se dá por meio da inserção da chamada cláusula de remédio exclusivo (ou *sole remedy*). Conforme explica Monteiro Pires: “As cláusulas de ‘*sole remedy*’ visam, de um modo geral, demarcar os meios de reação das partes a uma perturbação contratual. Essa delimitação pode ser circunscrita, referindo-se, por exemplo, apenas hipóteses de erro ou dolo, ou abrangente, referindo-se em geral ao âmbito da reação ao incumprimento (ou melhor, ao que no direito inglês seria um ‘*breach of contract*’). Estas cláusulas podem consubstanciar uma limitação de responsabilidade civil, sob a forma de *exclusão de fundamentos de responsabilidade*” (MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 81).

⁴⁴⁴ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 174 e 189.

⁴⁴⁵ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meio, de resultado e de garantia. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 536-538.

⁴⁴⁶ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 63.

⁴⁴⁷ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 66-67.

presentes ou passados. Assim, o garantidor – no caso, o vendedor – não assume o risco de fatos futuros, mas apenas o risco da revelação futura de fatos presentes ou passados que tornam as declarações e garantias falsas ou imprecisas⁴⁴⁸. Em sentido oposto, Pargendler e Portugal Gouvêa entendem que as garantias (diferentemente das declarações que se reportam a fatos presentes ou passados) podem ser prestadas em relação a fatos futuros⁴⁴⁹.

Como explica Comparato, a obrigação de garantia se perfaz com a eliminação do risco que pesa sobre o credor. Desse modo, mesmo que o evento objeto da garantia não ocorra, a mera assunção do risco pelo garantidor acarreta o adimplemento de sua prestação. A razão disso, como esclarece Comparato, está no fato de que a “eliminação de um risco representa por si mesma um bem da vida, traduzível muitas vezes em preciso valor econômico”⁴⁵⁰⁻⁴⁵¹.

A obrigação de garantia⁴⁵², portanto, é adimplida com a assunção do risco pelo devedor da obrigação. Significa dizer, portanto, que a obrigação principal do garantidor consiste em assumir o risco que recairia sobre o credor da garantia. Destarte, não é assumida a obrigação de evitar que o evento coberto pela garantia ocorra, mas apenas a obrigação de arcar com as consequências dessa ocorrência. Vale dizer, então, que, caso o evento coberto pela garantia ocorra, não haverá inadimplemento por parte do garantidor. O inadimplemento ocorrerá apenas se, uma vez advindo o evento garantido, o garantidor não arcar com suas consequências. A ocorrência do evento garantido – i.e., se constatada a inveracidade das

⁴⁴⁸ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 190.

⁴⁴⁹ PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento, cit., p. 158.

⁴⁵⁰ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meio, de resultado e de garantia, cit., p. 537.

⁴⁵¹ Grezzana equipara a obrigação consubstanciada na cláusula de declarações e garantias com a obrigação assumida no contrato de seguro, já que o fato de assumir a garantia contra o risco já perfaz a obrigação do garante. Apesar de a comparação entre a cláusula de declarações e garantias e o contrato de seguro não ser perfeita, Grezzana recorre a este último tipo contratual para bem delimitar a dogmática da obrigação de garantia. Dado que o contrato de seguro é espécie, da qual a obrigação de garantia é gênero, o autor elenca os elementos do contrato de seguro para dele depurar os elementos específicos do seguro, de modo a restarem apenas os elementos gerais da obrigação de garantia. Assim, descreve que os elementos essenciais do contrato de seguro são a garantia, o interesse, o risco, o prêmio e a empresarialidade. Cita, ademais que os últimos dois elementos (i.e., prêmio e empresarialidade) são elementos específicos do contrato de seguros, havendo, portanto, na obrigação de garantia em geral os três primeiros elementos, quais sejam: garantia, risco e interesse (GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 176-177).

⁴⁵² Como explica Grezzana, pode-se identificar a intenção das partes de tratar as declarações e garantias como obrigação de garantia quando: (i) houver a previsão de um prazo de garantia dentro do qual o garantidor responde pelos riscos (já que as partes não poderiam pactuar prazos prescricionais contratualmente, por força do art. 192 do Código Civil); (ii) há prestação das declarações e garantias por terceiros que não o alienante da participação; e/ou (iii) é outorgada a legitimidade à sociedade-alvo para pleitear em nome próprio os remédios previstos no contrato (GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 175-178).

declarações e garantias prestadas – consiste em pressuposto para o surgimento da obrigação de garantia assumida pelo garantidor (geralmente o vendedor) no âmbito do contrato de compra e venda⁴⁵³.

Ademais, nem mesmo a ocorrência de caso fortuito ou de força maior exime o devedor de sua prestação, haja vista que o conteúdo da obrigação é a eliminação de um risco que, por essência, consiste em um evento de realização fortuita e, portanto, independente da vontade do vendedor⁴⁵⁴. Ou seja, em termos de responsabilidade, o garantidor deve arcar com os riscos da ocorrência do evento garantido, mesmo sem culpa⁴⁵⁵.

Passa-se a analisar brevemente os elementos da obrigação de garantia: garantia, risco e interesse. Como já mencionado, o cerne da obrigação de garantia é a assunção do risco, que, por sua vez, é atrelado a consequências jurídicas, o que geralmente consiste no pagamento de uma indenização⁴⁵⁶.

Quanto ao interesse, como explica Comparato, o objeto da garantia não é uma coisa, mas sim o interesse que a parte garantida tem em relação à coisa. Além disso, é necessário que o interesse preexista ao contrato que é celebrado com o intuito de protegê-lo. Caso contrário, se o interesse fosse gerado pelo próprio contrato, verificar-se-ia uma aposta em vez de uma garantia⁴⁵⁷.

3.3.1 A cláusula de sandbagging e a função assecutória das declarações e garantias

Passa-se agora a analisar a prática de *sandbagging* em relação às declarações e garantias estruturadas em sua função assecutória.

Há quem possa alegar que, estando ambas as partes cientes de que determinada declaração e garantia é imprecisa ou falsa (i.e., existindo conhecimento prévio em relação à inveracidade ou falsidade das declarações e garantias), não estaria presente um dos elementos fundamentais da obrigação de garantia: o risco.

Contudo, apesar de já existir a contingência (inclusive já conhecida), há, sem dúvida, riscos quanto ao prazo para materialização e ao efetivo valor da contingência. Por

⁴⁵³ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 174-176.

⁴⁵⁴ COMPARATO, Fábio Konder. *Obrigações de meio, de resultado e de garantia*, cit., p. 539.

⁴⁵⁵ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 176.

⁴⁵⁶ Fulvio Mastropaolo, *I contratti autonomia di garanzia*. Torino: Giappichelli, 1989, p. 60. *Apud* GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 178.

⁴⁵⁷ COMPARATO, Fábio Konder. *O seguro de crédito: estudo jurídico*. São Paulo: RT, 1968. p. 24-25.

exemplo, é possível que ambas as partes estejam cientes da existência de uma demanda em curso em face da sociedade-alvo, mas isso não elimina o risco existente quanto à efetiva condenação da sociedade-alvo no curso da demanda, quanto ao prazo em que a sociedade-alvo será condenada a desembolsar recursos no âmbito da demanda e quanto ao valor da eventual condenação.

Como defende Grezzana, a cláusula pró-*sandbagging* atua de modo a “alargar o suporte fático de garantia, incluindo no âmbito desta toda e qualquer contingência com fato gerado anterior à transferência das ações ou quotas, ainda que previamente conhecida pelo adquirente”⁴⁵⁸.

Destaca-se que, no cenário em que a perda é materializada entre o momento da assinatura do instrumento de compra e venda (*signing*) e a conclusão da operação (*closing*) – e.g., cenário em que a condenação da sociedade-alvo no âmbito da demanda em curso antes do *signing* ocorre nesse ínterim –, tem-se, de fato, a eliminação do risco, já que é possível identificar a efetiva magnitude deste, tendo, inclusive, ocorrido o desembolso do valor atrelado à demanda pela sociedade-alvo.

Nessa situação, a cláusula de declaração e garantia combinada com uma cláusula de *sandbagging* não são estruturadas de modo a criar uma obrigação de garantia, mas uma sistemática de pagamento de preço. Em outras palavras, nesse cenário, as cláusulas de declaração e garantia e pró-*sandbagging* devem ser interpretadas no sentido de que as partes optaram, por conveniência, por concluir a operação e, então, permitir que o comprador cobre do vendedor o reembolso do valor da perda após a conclusão da operação (i.e., após o fechamento)⁴⁵⁹.

No que tange às obrigações de garantia, vale pontuar, sem o intuito de aprofundar esta discussão, o posicionamento defendido por Pargendler e Portugal Gouvêa⁴⁶⁰ no sentido de que, caso sejam inseridos qualificadores de conhecimento na redação das declarações e garantias – i.e., redações contendo expressões “no melhor conhecimento” ou “no conhecimento”⁴⁶¹, dentre outras expressões análogas –, não haveria uma obrigação de

⁴⁵⁸ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 127.

⁴⁵⁹ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 19-21.

⁴⁶⁰ “Pode-se concluir ainda que se reconheça a licitude de cláusula de *sandbagging* no direito brasileiro por respeito à autonomia negocial das partes em contrato empresarial paritário, a sua aplicação se limita às garantias expressamente pactuadas. No caso, a qualificadora ‘no melhor conhecimento’ obsta o reconhecimento e obrigação de garantia” (PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento, cit., p. 167).

⁴⁶¹ Como exemplos dessas cláusulas: “No melhor conhecimento do vendedor, não há demandas de em curso em relação às operações da sociedade-alvo”, “no conhecimento do vendedor, os clientes da sociedade-

garantia, porquanto as garantias têm o condão de eliminar qualquer debate acerca de elementos subjetivos do declarante (i.e., estado psíquico, conhecimento ou culpa)⁴⁶².

Pargendler e Portugal Gouvêa explicam que as cláusulas que contêm qualificadores de conhecimento consistiriam apenas em declarações (*representations*) e não em garantias (*warranties*). Defendem, ainda, que as declarações (*representations*) não estariam sujeitas ao *sandbagging*, dado que, para obter o remédio jurídico com base em violação de declarações, é necessário provar que (i) o declarante sabia (ou deveria saber) que a declaração era falsa; e (ii) o destinatário confiou na informação falsa⁴⁶³. Ou seja, os autores sustentam que, no caso em que o comprador tinha conhecimento prévio a respeito da inveracidade da declaração, o comprador não poderia alegar que confiou na declaração falsa e, portanto, não poderia se valer dos remédios disponíveis em face das declarações (*representations*) inverídicas.

Há autores que argumentam, inclusive, que, quando a cláusula de declaração e garantia cria uma obrigação de garantia, o garantidor (geralmente o vendedor) deveria, em regra, honrar a garantia, independentemente de conhecimento. Isso porque ele assume a responsabilidade de modo tão estrito que a doutrina nacional não dispensa a responsabilidade mesmo por caso fortuito ou de força maior⁴⁶⁴.

Seguindo esse raciocínio, defendem que, quando as declarações e garantias são estruturadas como obrigação de garantia, as cláusulas pró-*sandbagging* produzem efeitos como regra. Caio Oliveira explica que, “na verdade, as cláusulas *pro-sandbagging* apenas confirmam a responsabilidade que já havia sido criada por meio de uma obrigação de garantia [...] e que existiria mesmo sem uma cláusula *pro-sandbagging* expressa”⁴⁶⁵.

alvo não pretendem rescindir os contratos atualmente vigentes”, “não há, no melhor conhecimento do vendedor, nenhum fato que possa afetar negativamente a capacidade de produção da sociedade-alvo”, “não existe, no conhecimento do vendedor, nenhum passivo não contabilizado nas demonstrações financeiras da sociedade-alvo”, dentre outras.

⁴⁶² A respeito das cláusulas que contêm qualificadoras de conhecimento no direito português, Monteiro Pires explica que: “Trata-se de um ‘transplante jurídico’, dado que o direito português não contempla uma tal especificação relevante para efeitos de culpa. Em princípio, a alusão do ‘melhor conhecimento’ parece exigir do vendedor mais do que o mero conhecimento positivo. Em todo o caso, parece também ser de assentar que o uso dessa cláusula produz efeitos na ‘garantia’, enfraquecendo-a. Por isso, a doutrina alude, nestes casos, a ‘garantias fracas’ ou ‘garantias subjetivas’” (MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 78).

⁴⁶³ PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento, cit., p. 158.

⁴⁶⁴ OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. *A cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária*. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020. p. 162.

⁴⁶⁵ OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. *A cláusula pro-sandbagging*, cit., p. 199.

Nesse sentido, Jastrzebski, analisando a doutrina e a jurisprudência americanas, pontua que o principal argumento para defender que o conhecimento do vendedor a respeito de determinada inveracidade das declarações e garantias não preclui seu direito de acionar a garantia reside no fato de que, segundo a legislação contratual moderna (*modern contract law*), as garantias expressas (*express warranties*) têm natureza puramente contratual e devem ser honradas conforme previsto no contrato. Nessa linha argumentativa, o comprador simplesmente “adquire” as declarações e garantias prestadas pelo vendedor, independentemente de conhecimento⁴⁶⁶.

O Supremo Tribunal de Justiça de Portugal, inclusive, já se pronunciou acerca das consequências de se negociar a inclusão de uma cláusula de garantia em contratos de venda de empresas, decidindo o seguinte:

Por força da cláusula de garantia, o devedor (o vendedor) responde pelas eventuais divergências entre o que declara e a realidade «haja o que houver», ou seja, o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da «situação» garantida, independentemente de culpa da sua parte, o que é admissível à luz da liberdade contratual (art. 405.º do CC)⁴⁶⁷.

Pires, por sua vez, faz a seguinte ponderação a respeito da incondicionalidade da garantia⁴⁶⁸:

Parece-nos importante salientar que a ideia de incondicionalidade (haja o que houver) afirmada pelo Tribunal não deverá servir para dispensar uma interpretação do contrato, nem para firmar um caráter absoluto de responsabilidade objetiva. A independência de culpa não dispensa o recorte exato do âmbito em que a responsabilidade objetiva pura se movimenta: entre uma responsabilidade objetiva pura, impura e impuríssima. Além disso, a relação entre a informação revelada ao comprador e a garantia ajudarão também a recortar o sentido desta e a extensão da responsabilidade do vendedor.

⁴⁶⁶ “The major argument supporting the claim that the buyer’s knowledge of a fact rendering a contractual warranty untrue shall not preclude his warranty claims is the following: under modern contract law, express warranties are of purely contractual nature and should be construed and enforced in exactly the same method as other terms of the agreement”. “The buyer would simply ‘purchase’ the seller’s warranties as bargained-for terms of the agreement, and would be in a position to bring a successful warranty claim irrespective of his knowledge” (tradução livre: *O maior argumento em favor da alegação de que o conhecimento do comprador de um fato que torne uma garantia inverídica não deveria precluir seus pleitos decorrentes de tal garantia é o seguinte: no moderno direito dos contratos, garantias expressas possuem garantia estritamente contratual, devendo ser entendidas e cumpridas segundo os exatos mesmos métodos aplicáveis aos demais termos contratuais. O comprador simplesmente “compraria” as garantias do vendedor conforme disposições negociadas do contrato, e estaria em posição de demandar, com sucesso, demandas fundadas em tais garantias, independentemente de seu conhecimento*) (JASTRZEBSKI, Jacek. “Sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities, cit., p. 233).

⁴⁶⁷ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo nº 4915/04.9TVLSB.L1.S1, j. em 01.03.2016, Rel. Fernandes do Vale.

⁴⁶⁸ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 71.

Não obstante, a autora defende que é possível admitir que as garantias sofram determinadas restrições, seja em relação a montantes (como são comumente estabelecidos nos contratos de aquisição de participação societária⁴⁶⁹), seja em relação ao conhecimento das partes. Destarte, entende que as cláusulas pró-*sandbagging* e *anti-sandbagging*, ao tratarem da abrangência das garantias (seja limitando a indenização ao que é de conhecimento ou abrangendo situações desconhecidas), não deveriam ser rejeitadas com fundamento na invalidade por contrariedade à lei⁴⁷⁰.

3.3.2 A cláusula de *sandbagging* e a função conformativa das declarações e garantias

Passa-se, então, à análise da cláusula de *sandbagging* em face de cláusulas de declarações e garantias com função *conformativa* (i.e., que criam a obrigação do vendedor de transferir a participação societária com determinadas características).

Como explica Grezzana, a cláusula pró-*sandbagging* transporta a questão da entrega da participação societária eivada das contingências já conhecidas para o *campo do cumprimento defeituoso do contrato*. Em outras palavras, caso o comprador esteja ciente da inveracidade de determinada declaração e garantia com função conformativa e as partes negociem uma cláusula de *sandbagging*, é como se o comprador soubesse de antemão que o contrato será inadimplido e optasse por se resguardar contra essa possibilidade⁴⁷¹.

O autor, ainda, defende que a inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* tem como consequência a obrigação de o comprador aceitar as quotas ou ações com as contingências já conhecidas e, então, resguardar seu direito de reclamar por elas posteriormente, com base nos remédios jurídicos cabíveis segundo o ordenamento jurídico e/ou o contrato. Desse modo, como se verá adiante, tem-se que o regramento é adequado quando o adquirente pretende o cumprimento específico ou indenização lastreado em contingências já conhecidas.

⁴⁶⁹ No jargão de M&A essa limitação é geralmente denominada “*cap*” e consiste, em linhas gerais, em um montante máximo a ser indenizado. Ou seja, qualquer valor acima do “*cap*” não seria indenizável. Há, ainda, outras formas de limitar as obrigações de indenização – exemplos comuns são: “*basket*” (ou cesta), em que se estabelece um valor global até o qual não é devida qualquer indenização, e “*de minimis*”, em que se estabelece que perdas até determinado valor não são indenizáveis.

⁴⁷⁰ MONTEIRO PIRES, Catarina. *Aquisição de empresas e de participações acionistas*, cit., p. 80-81.

⁴⁷¹ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 125-126.

Significa, portanto, dizer que, dado que a cláusula de declaração e garantia em questão tem função conformativa e, portanto, sua violação implica inadimplemento, a cláusula pró-*sandbagging* acarreta escolha pela parte lesada (i.e., geralmente o comprador) de exigir cumprimento com indenização por perdas e danos (em vez de optar pela resolução do contrato), nos termos do art. 475 do Código Civil⁴⁷².

Grezzana destaca que, caso o comprador tente buscar a resolução do contrato por inadimplemento, a questão se torna mais complexa, já que o vendedor poderá alegar que a cláusula pró-*sandbagging* implicaria renúncia ao direito de o comprador requerer resolução por inadimplemento. Isto, pois, se o adquirente já conhecia as contingências e, ainda assim, optou por dar seguimento ao negócio (i.e., realizar o fechamento da operação), então tacitamente reconheceu que “as contingências já conhecidas não suprimiriam a utilidade da prestação⁴⁷³ (art. 395, par. único c/c art. 475 do Código Civil)”⁴⁷⁴.

Ou seja, tendo prévio conhecimento em relação à inveracidade de determinada declaração e garantia, o comprador deveria avaliar previamente à conclusão da operação se esta acarreta perda da utilidade da prestação. Caso contrário, as partes celebrarão um negócio inútil, o que é indesejável ao ordenamento e do ponto de vista da eficiência das negociações. Assim, se o comprador estiver ciente da existência da contingência – incluindo sua magnitude –, pode-se entender que renunciou ao direito de resolver o contrato em virtude desse fato, sem prejuízo de outros remédios disponíveis⁴⁷⁵.

Vale aqui pontuar que a cláusula resolutiva tácita do art. 475 do Código Civil somente poderá ser invocada diante de um inadimplemento que atinja de modo substancial

⁴⁷² “Art. 475. A parte lesada pelo inadimplemento pode pedir a resolução do contrato, se não preferir exigir-lhe o cumprimento, cabendo, em qualquer dos casos, indenização por perdas e danos.”

⁴⁷³ A respeito do inadimplemento definitivo, Zanetti explica que: “Afigura-se, assim, de capital importância diferenciar a mora do inadimplemento definitivo. Para tanto, o critério encontra-se previsto no art. 395, parágrafo único, do Código Civil e consiste na utilidade da prestação para o credor. De acordo com o dispositivo legal se, a despeito do incumprimento, a execução da prestação ainda for útil para o credor, haverá mora e o inadimplemento será passível de purgação pelo devedor. Diversamente, se a prestação não lhe for útil, o credor poderá rejeitá-la e obter tutela própria ao inadimplemento definitivo” (ZANETTI, Cristiano de Sousa. A perda de interesse do credor. In: *Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*, Rio de Janeiro: GZ Editora, 2019. p. 767).

⁴⁷⁴ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 128.

⁴⁷⁵ GREZZANA, Giacomo. Cláusula de irrelevância da ciência prévia do adquirente sobre a contingência da sociedade-alvo em alienação de participação societária, cit., p. 22-23.

o interesse do credor, haja vista a teoria do adimplemento substancial, que impede sua resolução diante de uma prestação substancialmente cumprida⁴⁷⁶⁻⁴⁷⁷.

3.3.3 A cláusula de sandbagging e os limites temporais da obrigação de garantia

Comumente as partes acordam limites temporais à obrigação de garantia, sendo este o âmbito temporal em que deve ocorrer o *fato revelador* (i.e., a revelação de determinado fato que pode acarretar um dano) para que o garantidor esteja obrigado a ressarcir a outra parte pelas consequências oriundas do evento coberto pela garantia. Logo, o garantidor estaria liberado de responder por fatos revelados após o decurso desse prazo. Questiona-se, então, qual seria a natureza de tal prazo.

⁴⁷⁶ Como ensina Judith Martins-Costa, “a figura do adimplemento substancial do contrato advém de construção do *common law* (com o nome de *substantial performance*), pela qual se entende que deva ser rejeitada a resolução quando, apesar de incumprimento no tempo, modo e forma devidos houve cumprimento parcial e este foi ‘muito próximo’ ao previsto no contrato como resultado devido. A razão de ser desta figura está em que, entre extinguir o negócio jurídico e preservá-lo, sua preservação é justificada por razões de utilidade. Por intermédio da figura do adimplemento substancial, portanto, limita-se o direito a resolver, embora se assegure ao credor o direito a exigir o cumprimento ou à indenização pela mora” (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*, cit., p. 679).

⁴⁷⁷ “RECURSO ESPECIAL – OMISSÃO DO ACÓRDÃO RECORRIDO – INEXISTÊNCIA – PREQUESTIONAMENTO IMPLÍCITO – MÉRITO RECURSAL – AÇÃO RESCISÓRIA – AFRONTA AO ART. 485, III, DO CPC – DOLO DA PARTE VENCEDORA – CARACTERIZAÇÃO – ADIMPLEMENTO SUBSTANCIAL DA AVENÇA PELO RÉU – AFASTAMENTO DA TEORIA DA *EXCEPTIO NON ADIMPLETI CONTRACTUS* – INDUÇÃO DO RÉU À REVELIA NA AÇÃO ORIGINÁRIA – EMBARAÇO AO EXERCÍCIO DA AMPLA DEFESA E DO CONTRADITÓRIO – CONFIGURAÇÃO – EFETIVA VULNERAÇÃO DO DISPOSITIVO LEGAL – DESCONSTITUIÇÃO DA SENTENÇA – REMESSA DOS AUTOS AO TRIBUNAL A *QUO* – RETOMADA DO JULGAMENTO PELA INSTÂNCIA SINGULAR. 1 – A alegada omissão do v. acórdão recorrido não encontra respaldo no entendimento assente nesta Corte, porquanto é pacífico o cabimento de prequestionamento implícito para os fins da abertura da via especial. 2 – A procedência do pedido rescisório exige o enquadramento da situação nas hipóteses elencadas pelo art. 485 do Código de Processo Civil. *In casu*, a pretensão do recorrente em caracterizar o comportamento da parte contrária como dolo, a teor do inciso III do dispositivo mencionado, resta caracterizada, considerando-se o quadro fático-probatório delineado pela instância ordinária. 3 – O Tribunal de Justiça do Distrito Federal e dos Territórios consignou que as partes celebraram acordo extrajudicial após a propositura da ação de reconhecimento e dissolução de sociedade de fato, tendo a autora se obrigado a desistir de sua pretensão desde que o réu doasse imóvel à filha comum do casal, com usufruto pela mãe, sendo que o demandado cumpriu substancialmente com a avença, embora não em sua integralidade; a autora, por seu turno, quedou-se inadimplente. Desta forma, não incide a Teoria da *Exceptio Non Adimpleti Contractus*. 4 – *In casu*, o réu foi induzido a quedar-se inerte na esfera da ação originária, o que culminou com a decretação de sua revelia e a prolação de sentença que julgou procedentes os pedidos insertos na inicial, o que evidencia a violação ao art. 485, III, 1ª parte, do diploma processual civil. 5 – A doutrina interpreta que a noção de dolo traz ínsita, ainda, a ideia de que a parte sucumbente sofreu impedimento ou gravame em sua atuação processual para que reste delimitada a causa de rescindibilidade, tal como se descortina no presente caso. 6- Assim, uma vez constatada a ocorrência de afronta ao dispositivo indicado, dá-se provimento ao presente recurso especial para determinar a desconstituição da r. sentença de mérito, com a retomada do julgamento da ação originária pelo órgão jurisdicional de 1º grau” (STJ, REsp 656103/DF 2004/0059113-9, Rel. Min. Jorge Scartezzini, j. em 12.12.2006, Quarta Turma, DJ 26.02.2007. p. 595).

Primeiramente, pontua-se que prazo prescricional é matéria de ordem pública e não pode ser criado nem alterado por vontade das partes, conforme prevê expressamente o art. 192 do Código Civil⁴⁷⁸. Antonio Luís da Câmara Leal conceitua a prescrição como perda do direito de ação, de modo a extinguir a ação em virtude da inércia. O objeto da prescrição, portanto, seria a ação, e sua consequência seria a perda do direito dessa ação⁴⁷⁹. Agnelo Amorim Filho, por sua vez, entende que seria impreciso classificar a prescrição como perda da ação, haja vista que os direitos potestativos, que são objeto da decadência, também são passíveis de ação⁴⁸⁰.

Para Amorim Filho, o real fundamento do instituto da prescrição, portanto, seria a segurança jurídica e a preservação da harmonia social, assim traduzidas em ordem pública⁴⁸¹, o que justificaria o perecimento do direito de ação⁴⁸².

Nessa esteira, o autor esclarece que a prescrição atinge não o direito de ação propriamente dito, mas sim a supressão da pretensão, a qual surge em decorrência do descumprimento de um direito. Passa-se, então, a explorar brevemente o conceito de decadência. Diferente do prazo prescricional, o prazo de decadência pode ser convencionado pelas partes, ressalvados os casos previstos em lei. A decadência incide, portanto, sobre o direito potestativo, tendo por consequência sua extinção⁴⁸³.

⁴⁷⁸ “Art. 192. Os prazos de prescrição não podem ser alterados por acordo das partes.”

⁴⁷⁹ LEAL, Antonio Luís da Câmara. *Da prescrição e da decadência*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 8.

⁴⁸⁰ AMORIM FILHO, Agnelo. Critério científico para distinguir a prescrição da decadência e para identificar as ações imprescritíveis. *Revista de Direito Processual Civil*, v. 3, p. 95-132, 1961.

⁴⁸¹ “AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE COBRANÇA. OMISSÃO INEXISTENTE. DOCUMENTO. PRAZO. ARQUIVAMENTO. RENÚNCIA. PRESCRIÇÃO ANTECIPADA INADMISSÍVEL. AUSÊNCIA DE PROVA. EQUIPAMENTO. ENTREGA E INSTALAÇÃO. MATÉRIA PROBATÓRIA. REEXAME. NECESSIDADE. SÚMULA N. 7/STJ. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Na hipótese, não subsiste a alegada ofensa ao art. 1.022 do CPC/2015, pois o tribunal de origem enfrentou as questões postas, não havendo no aresto recorrido omissão, contradição ou obscuridade. 3. A lei não admite a renúncia antecipada aos efeitos da prescrição, mas somente depois de exaurido o prazo correspondente. Precedente. 4. O tribunal local, após a análise das provas, concluiu pela existência da dívida. Rever tal posicionamento atrai o óbice da Súmula n. 7/STJ. 5. Agravo interno não provido” (AgInt no AREsp 1365839/SP, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva).

⁴⁸² CAHALI, Yussef Said. *Prescrição e decadência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

⁴⁸³ Conforme explica Leal, “Para nós, que adotamos o critério da escola alemã, entendendo que a prescrição extingue diretamente as ações e só, indiretamente, os direitos, a dificuldade se adelgaça, e encontramos, desde logo, o primeiro traço diferencial entre a prescrição e a decadência: a decadência extingue, diretamente o direito, e, com ele a ação que o protege; ao passo que a prescrição extingue, diretamente, a ação, e, com ela, o direito que protege. A decadência tem por objeto o direito, é estabelecida em relação a este e tem por função imediata extingui-lo; a prescrição tem por objeto a ação, é estabelecida em relação a esta, e tem por função imediata extingui-la” (LEAL, Antonio Luís da Câmara. *Da prescrição e da decadência*, cit., p. 100).

Importante ressaltar que o prazo decadencial que é fixado não diz respeito à propositura da ação, mas sim ao exercício do direito potestativo, sendo que, em alguns casos, o exercício de tal direito pode ou deve se dar por meio de ação judicial.

Como visto anteriormente, a ocorrência do evento coberto pela garantia (i.e., inveracidade das declarações e garantias prestadas) não é considerada inadimplemento do garantidor, dado que este não se obrigou em relação à não ocorrência do evento, mas apenas assumiu os riscos relacionados às consequências oriundas dessa ocorrência. Logo, da referida inveracidade não surge automaticamente uma pretensão do comprador, haja vista que não há inadimplemento. Assim, pode-se dizer que, como defende Grezzana, esse prazo não é nem prescricional nem decadencial, mas sim de garantia⁴⁸⁴⁻⁴⁸⁵.

A pretensão surgiria, então, caso o vendedor deixasse de cumprir a obrigação por ele assumida – i.e., a obrigação de ressarcir o comprador por danos decorrentes do evento coberto pela garantia. Logo, se o fato revelador da inveracidade ocorrer dentro do prazo de garantia, surge um direito subjetivo do comprador de exigir o ressarcimento, e, em havendo descumprimento da obrigação de garantia imposta ao vendedor, será iniciado o prazo prescricional para que a parte garantida ajuíze a ação de cobrança cabível em face do garantidor. À vista disso, por se tratar de obrigação decorrente de inadimplemento contratual, uma contingência que surge no último dia do prazo de garantia pactuado ainda contaria com mais dez anos, em se tratando de demanda ilíquida⁴⁸⁶, ou de cinco anos, em se tratando de demanda líquida (nos termos do art. 206, § 5º, I, do Código Civil), para ser cobrada em juízo⁴⁸⁷.

⁴⁸⁴ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 191.

⁴⁸⁵ A jurisprudência já se manifestou no sentido de que o prazo de garantia não é considerado prescricional ou decadencial: “Agravo de Instrumento – Vício de Construção – Prazo de garantia que não se confunde com prazo prescricional – Pretensão de reparação de vício ocorrido no prazo de garantia (art. 618 do CC) prescreve em 10 anos (art. 205 do CC) – Precedentes do STJ – Prescrição bem afastada – Recurso improvido. [...]. Não está caracterizada a prescrição aduzida. Independentemente do prazo de garantia o construtor responde pelos vícios de construção, se evidenciados, pela responsabilidade civil se demonstrado o dano, o nexo causal e a sua culpa. É comum a confusão, mas as naturezas são diversas: 1) Na primeira hipótese o prazo de garantia é de 5 anos, e nesse prazo a construtora responde pela solidez e segurança da obra, inclusive pelos materiais e trabalho de solo (art. 618). Tal prazo de garantia entendo que tem natureza contratual e não é considerado prescricional ou decadencial. 2) A segunda hipótese, trata-se de prazo prescricional, previsto para a propositura da demanda – ação de indenização – e se submete à regra geral do art. 205 do CC/2002. Vale dizer, se o vício ocorre no prazo de garantia, desnecessária a investigação da culpa do construtor, e o prazo para a propositura da ação é de 10 anos” (TJSP, Agravo de Instrumento 2050248-77.2016.8.26.0000, Rel. Des. Luiz Antonio Costa, 7ª Câmara de Direito Privado, d. j. 03.06.2016).

⁴⁸⁶ O Superior Tribunal de Justiça entendeu que as pretensões fundadas em inadimplemento contratual se enquadram na hipótese residual prevista art. 205 do Código Civil, cujo prazo prescricional é de dez anos, e não na hipótese de responsabilidade delitual ou aquiliana, prevista no § 3º do art. 205 do Código Civil, cujo prazo prescricional é de três anos (EREsp 1.280.825; EREsp 1.281.594).

⁴⁸⁷ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 192-193.

Além disso, é também comum que as partes estipulem contratualmente prazos para notificar a outra parte a respeito do surgimento de uma contingência indenizável. Nesse caso, pode-se estar diante de um prazo decadencial, dado que seu descumprimento faz desaparecer o direito de exigir os remédios contratuais⁴⁸⁸, caso assim tenha sido acordado entre as partes⁴⁸⁹.

Diante do exposto, constata-se que podem incidir – a depender do que for acordado entre as partes – três tipos de prazo sobre as declarações e garantias: (i) um prazo de garantia dentro do qual o alienante se responsabiliza pelas consequências decorrentes do evento coberto (i.e., eventual inveracidade das declarações e garantias); (ii) prazo decadencial para a parte beneficiária da garantia notificar o garantidor a respeito da ocorrência do evento coberto pela garantia; e (iii) prazo prescricional para cobrar do garantidor em juízo os remédios contratualmente estabelecidos⁴⁹⁰. O prazo de garantia tem início a partir da data de fechamento da operação⁴⁹¹, ao passo que os prazos decadencial e prescricional fluem a partir da tomada de conhecimento acerca da contingência pelo credor da garantia.

Como constata Grezzana, reconhecer a presença do prazo de garantia é um indício de que as partes optaram por tratar as declarações e garantias como obrigação de garantia, dado que, caso agissem como obrigação de dar, a fim de determinar as características da participação societária a ser transferida, não seria compatível submeter a falta dessas características (i.e., o inadimplemento contratual) a algum limite estabelecido contratualmente, devendo ser aplicado o prazo prescricional. O autor⁴⁹² pontua, ainda, que a

⁴⁸⁸ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 193.

⁴⁸⁹ Vale destacar que, comumente, as partes acordam que a ausência de notificação dentro do prazo estabelecido não acarreta obrigatoriamente perda do direito à indenização. Nesse caso, a obrigação de notificar seria uma obrigação distinta, e, portanto, deveria ser comprovado dano do inadimplemento da obrigação de notificar a respeito do evento garantido. Nesse sentido, as partes podem determinar que só haverá perda do direito pela parte que descumpriu a obrigação de notificar tempestivamente na medida em que o atraso acarrete dano à outra parte (e.g., acarrete impossibilidade de a outra parte apresentar defesa de forma tempestiva). Dado que o prazo decadencial pode ser determinado por acordo das partes, entende-se serem válidas estipulações nesse sentido, sem prejuízo de uma análise à luz da boa-fé (i.e., avaliar se a perda do direito é consequência excessivamente severa à falha de notificar).

⁴⁹⁰ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 193.

⁴⁹¹ Grezzana indica que o prazo da garantia se inicia com a celebração do contrato. Contudo, apesar de as partes poderem acordar que o prazo se inicie na celebração do contrato, entende-se que faz mais sentido e é mais comum que as partes acordem que o prazo de garantia seja contado a partir da data de fechamento, dado que, antes disso, a transação não é eficaz e, portanto, o comprador não poderia ser indenizado por vicissitudes da sociedade-alvo.

⁴⁹² GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, cit., p. 194.

estipulação de prazo de garantia é obrigatória nas apólices de seguro, conforme determina o art. 760 do Código Civil⁴⁹³.

Tendo em vista o objeto deste estudo, passa-se a perquirir como o disposto acima seria aplicado caso o beneficiário da garantia já tivesse conhecimento da inveracidade da declaração e garantia prestada (i.e., do objeto da garantia) antes do fechamento da operação (i.e., antes da efetiva transferência da participação societária ao comprador).

Apesar de haver certa discussão quanto ao direito do comprador de ser indenizado caso tenha conhecimento da inveracidade de declarações e garantias antes do fechamento, com as devidas ponderações quando há negociação de uma cláusula de *sandbagging*, como visto anteriormente, se for reconhecido o direito à indenização nesse cenário, não parece haver discussão a respeito do início da contagem do prazo de garantia: via de regra, passa a fluir a partir do fechamento da operação, exceto se de outra forma acordado pelas partes.

Já em relação ao prazo decadencial para exigência da reparação, o qual, via de regra, inicia sua contagem a partir do conhecimento do beneficiário da garantia a respeito da ocorrência do evento por ela coberto, o mais adequado parece ser afirmar que, nesse caso, o referido prazo também passasse a contar do fechamento da operação, dado que o comprador sequer teria direito à indenização antes do fechamento, visto que a transação não seria eficaz até aquele momento.

Caso fosse admitido que o prazo decadencial passasse a contar a partir do efeito conhecimento do comprador, mesmo que o fato revelador da contingência ocorresse após a celebração do contrato de alienação de participação societária, porém antes do fechamento, a conclusão seria a de que tal prazo decadencial poderia esvair-se antes mesmo da confirmação da operação (i.e., fechamento). Admitir esse entendimento significaria dizer que o beneficiário da garantia poderia vir a perder seu direito à indenização antes mesmo de esse direito ser a ele concedido. Não parece que essa seja a conclusão desejável.

Por fim, como mencionado, o prazo prescricional passa a contar a partir do surgimento da pretensão. Dessa forma, independentemente do conhecimento do comprador (ou outro beneficiário da garantia), a pretensão surge apenas no momento em que o direito subjetivo é violado. Ou seja, a pretensão surge apenas quando a parte que deve indenizar deixa de o fazer. Assim, enquanto o vendedor não tiver prestado a garantia – o que apenas

⁴⁹³ “Art. 760. A apólice ou o bilhete de seguro serão nominativos, à ordem ou ao portador, e mencionarão os riscos assumidos, o início e o fim de sua validade, o limite da garantia e o prêmio devido, e, quando for o caso, o nome do segurado e o do beneficiário.”

ocorre no fechamento da transação – não há que se falar em direito subjetivo do beneficiário da garantia, tampouco em pretensão em favor deste.

3.4 A rejeição de situações patológicas pelo ordenamento jurídico

Um argumento complementar para admitir o *sandbagging* consiste no fato de o nosso ordenamento já tutelar situações totalmente indesejadas envolvendo essa prática por meio de normas específicas, além dos princípios já tratados neste estudo, quais sejam, a boa-fé e a função social. Dessa forma, serão explorados neste item alguns institutos que, acredita-se, podem ser utilizados para condenar a prática de *sandbagging* em determinadas situações patológicas.

Em relação aos defeitos do negócio jurídico, tratar-se-á primeiramente do dolo. Nos termos do art. 147 do Código Civil⁴⁹⁴, constitui omissão dolosa o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fatos ou qualidades que a outra parte haja ignorado, provando-se que, caso a outra parte tivesse conhecimento acerca desses fatos ou qualidades, o negócio não teria sido celebrado ou teria sido celebrado de forma diversa. Ou seja, o dolo consiste em manobras realizadas com o intuito de obter uma declaração de vontade que não seria emitida se o declarante não fosse enganado ou de obter uma declaração de vontade distinta da que seria emitida caso o declarante não fosse enganado⁴⁹⁵.

Na hipótese prevista no art. 147 do Código Civil, portanto, a conduta dolosa se dá por reticência. Como ressalta Nestor Duarte, a omissão aqui só é relevante quando existe um dever de informar⁴⁹⁶. Para fins da análise a respeito do *sandbagging*, reputa-se, portanto, relevante a verificação da existência de um dever de informar imputado ao comprador, que já foi examinado neste estudo (*vide* item 3.2.2). Em todo caso, vale aqui lembrar que o dever de informar não é uma regra absoluta: deve haver um equilíbrio entre o dever de informar e o dever de autoinformação, impondo que cada parte age de forma diligente de modo a tutelar os próprios interesses⁴⁹⁷.

⁴⁹⁴ “Art. 147. 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.”

⁴⁹⁵ GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 304.

⁴⁹⁶ DUARTE, Nestor. *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Lei n. 10.406, de 10.01.2002. Barueri: Manole, 2016. p. 100.

⁴⁹⁷ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos. *In: Negócio jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 200.

Diante disso, é possível argumentar que a prática de *sandbagging* pode ser aceita como regra geral. Caso se esteja diante de uma situação em que se verifique dolo por omissão por parte do comprador, será caracterizado um defeito do negócio jurídico.

Cumpra aqui diferenciar o dolo principal do dolo accidental. Aquele se refere à situação em que o dolo recai sobre “a razão determinante da declaração que origina o ato jurídico”. Ou seja, caso não houvesse o dolo principal, a parte não teria manifestado a vontade. Na hipótese do dolo accidental, por outro lado, a vontade teria sido manifestada, mas de outro modo⁴⁹⁸.

Dessa forma, o dolo principal enseja a anulabilidade do negócio jurídico nos termos do art. 171, II⁴⁹⁹, do Código Civil, enquanto o dolo accidental enseja perdas e danos, com base no art. 146⁵⁰⁰.

Ademais, destaca-se que é preciso que o dolo seja causa determinante do negócio. Faz-se, portanto, necessário provar o nexo de causalidade entre o ato doloso e a formação da vontade da outra parte. Caso o declarante tenha celebrado o negócio (ainda que em erro), mas não por conta do ato doloso, não poderá invocar o dolo para fins de anulação do negócio⁵⁰¹.

Sobreleva pontuar que não será caracterizado dolo por omissão em todo e qualquer caso envolvendo a prática de *sandbagging*, dado que, para tanto, devem ser verificadas todas as seguintes condições: (i) deve haver dolo (i.e., deve haver intenção de causar dano à outra parte); (ii) deve ser imputado ao comprador o dever de informar, o que, como visto no item 3.2.2, requer que sejam atendidas determinadas condições. Ou seja, nem toda omissão – mesmo que intencional – acarreta dolo por omissão; (iii) a omissão deve se referir a fatos ou qualidades essenciais, sendo que, caso o vendedor tivesse conhecimento, o negócio não teria sido celebrado ou teria sido celebrado de forma diversa. Isso significa que, caso a prática de *sandbagging* se dê em relação a um fato pouco relevante *vis-à-vis* a operação como um todo (e.g., a existência de uma demanda judicial em curso em face da sociedade-alvo envolvendo valor não significativo comparado com o valor total da operação), não seria configurado dolo por omissão, porquanto não é razoável sustentar que o vendedor teria deixado de celebrar o negócio por conta desse fato ou teria celebrado o negócio de forma diversa.

⁴⁹⁸ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos, cit., p. 201.

⁴⁹⁹ “Art. 171. Além dos casos expressamente declarados na lei, é anulável o negócio jurídico: [...] II – por vício resultante de erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores.”

⁵⁰⁰ “Art. 146. O dolo accidental só obriga à satisfação das perdas e danos, e é accidental quando, a seu despeito, o negócio seria realizado, embora por outro modo.”

⁵⁰¹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos, cit., p. 201.

Em face do exposto, entende-se que o ordenamento já tutela o vendedor em uma situação em que a prática de *sandbagging* tenha caracterizado dolo por omissão, podendo ele nesse caso, portanto, requerer a anulação do negócio jurídico nos termos do art. 147 c.c. art. 171, II, do Código Civil ou perdas e danos nos termos do art. 146, conforme a situação.

Passa-se agora a analisar o instituto da lesão. Nos termos do art. 157⁵⁰² do Código Civil, ocorre lesão quando uma pessoa, sob premente necessidade ou por inexperiência, obriga-se a prestação manifestamente desproporcional ao valor da prestação que recebe como contrapartida. Ressalta-se que, para fins da configuração da lesão, o conhecimento do beneficiário a respeito da desproporcionalidade das prestações é indiferente⁵⁰³.

Nota-se que está no cerne desse instituto a garantia de um equilíbrio contratual, em que a prestação e a contraprestação são equilibradas, não havendo vantagem ou desvantagem desproporcional atribuída a nenhuma das partes.

O instituto da lesão condena as contratações injustas, em que uma das partes se aproveita da situação de inferioridade da outra. Privilegia-se, pois, a justiça contratual⁵⁰⁴.

Há duas espécies de lesão: (i) a *laesio enormis*, que tem origem no Direito Romano e consiste na situação em que a prestação não tem equivalência com a contraprestação; e (ii) a lesão qualificada, que ostenta dois pressupostos, sendo eles a desproporção e o abuso de uma das partes⁵⁰⁵.

A lesão exige o preenchimento de dois requisitos, um objetivo e outro subjetivo⁵⁰⁶. O primeiro requisito consiste na verificação de desproporção das prestações. No Direito Romano, a lesão enorme (*laesio enormis*) seria configurada quando o preço de venda fosse inferior à metade do que se considerava justo; a lesão enormíssima, por sua vez, quando o prejuízo do vendedor fosse superior a dois terços em comparação com o preço considerado justo. No Código Civil vigente, contudo, foi estabelecido um conceito aberto, limitando-se a prever que deveria haver desproporcionalidade entre as prestações⁵⁰⁷.

⁵⁰² “Art. 157. Ocorre a lesão quando uma pessoa, sob premente necessidade, ou por inexperiência, se obriga a prestação manifestamente desproporcional ao valor da prestação oposta. § 1º Aprecia-se a desproporção das prestações segundo os valores vigentes ao tempo em que foi celebrado o negócio jurídico. § 2º Não se decretará a anulação do negócio, se for oferecido suplemento suficiente, ou se a parte favorecida concordar com a redução do proveito.”

⁵⁰³ DUARTE, Nestor. *Código Civil comentado*, cit., p. 105.

⁵⁰⁴ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado*: conforme a Constituição da República. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 298.

⁵⁰⁵ GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*, cit., p. 308.

⁵⁰⁶ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. *Anulabilidade dos negócios jurídicos*, cit., p. 213.

⁵⁰⁷ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado*. 2: Teoria geral dos contratos, contrato em espécie, atos unilaterais, títulos de crédito,

Já o requisito subjetivo determina que aquele que lesou outrem tenha se aproveitado da inexperiência⁵⁰⁸ do lesado ou tenha agido considerando a situação de necessidade do lesado⁵⁰⁹. Vale pontuar, contudo, que é exigido que o lesionado tenha se aproveitado da situação do lesado, mas não é exigido dolo. Ou seja, o lesionado pode ter se aproveitado da situação sem que tenha consciência disso e ainda assim será configurada a lesão. Em outras palavras, basta que haja aproveitamento da situação de inferioridade, ainda que temporária, do lesado para que seja obtido lucro ou vantagem anormal na operação⁵¹⁰.

Necessário, ainda, que seja verificado o nexo causal entre a situação de necessidade ou inexperiência e a manifestação da vontade⁵¹¹. Caso seja verificado o nexo causal, a desproporção e a situação de inferioridade, o negócio jurídico será considerado viciado por lesão e, portanto, é anulável nos termos do art. 171, II, do Código Civil⁵¹².

Analisando o instituto da lesão *vis-à-vis* a prática de *sandbagging*, entende-se que em raros casos esse instituto poderia ser aplicado aos contratos de M&A, porquanto, como regra, não haveria uma situação de premente necessidade ou inexperiência de alguma das partes. Normalmente as partes contratantes nesse tipo de operação são sofisticadas e bem assessoradas. Em todo caso, uma das hipóteses que pode gerar inquietação acerca da cláusula de *sandbagging* consiste na conduta imoral de uma das partes, que tira proveito da outra em situação de inferioridade. Assim, pontua-se que essa situação específica é também endereçada em nosso ordenamento por meio do instituto da lesão.

Conclui-se, portanto, que, ainda que os institutos referenciados possam não tutelar todas as situações práticas envolvendo a prática de *sandbagging* que não devem ser admitidas por violarem princípios, as referidas normas reforçam a proteção existente em nosso ordenamento para invalidar situações patológicas e totalmente indesejáveis.

responsabilidade civil, preferências e privilégios creditórios (art. 421 a 495). 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 175.

⁵⁰⁸ A respeito da inexperiência, observa-se que “a inexperiência consiste na insuficiência de conhecimentos satisfatórios para a espécie de relação jurídica que se estabelecerá, não se tratando de ausência de cultura ou erudição” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos, cit., p. 215).

⁵⁰⁹ SANTOS NETO, José Antonio de Paula. Lesão enorme. In: *Responsabilidade civil: teoria geral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. v. 2. p. 752.

⁵¹⁰ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado*. 2. ed., cit., p. 299.

⁵¹¹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos, cit., p. 216.

⁵¹² SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos, cit.

CONCLUSÃO

Tendo em vista o vívido e atual debate a respeito da admissibilidade da prática de *sandbagging* e da validade da cláusula em comento, no curso deste trabalho foram analisadas a cláusula e a prática sob diversos ângulos e aspectos, procurando consolidar argumentos contrários e favoráveis ao *sandbagging*.

Desse modo, serão recapituladas as principais conclusões obtidas ao longo deste estudo. Para tanto, será observada a estrutura adotada neste trabalho, qual seja, a organização de argumentos contrários e favoráveis ao *sandbagging*. Por fim, serão tecidas considerações finais a respeito da opinião da autora desta dissertação acerca desse assunto.

a. Principais conclusões – argumentos contrários ao *sandbagging*

(i) Violação dos preceitos da boa-fé objetiva e abuso de direito

Conforme se apurou nesse item, há autores que reputam que a prática de *sandbagging* atenta contra a boa-fé objetiva, haja vista ser uma conduta desleal. Ainda, entendem que a situação em que o comprador se vale de conhecimento previamente obtido para, posteriormente, buscar remédios legais ou contratuais para reaver valores incorridos em virtude de inveracidade ou imprecisão de declarações e garantias poderia configurar *venire contra factum proprium*.

Nosso entendimento a respeito desse argumento é o de que há, de fato, situações em que a prática de *sandbagging* atenta contra a boa-fé objetiva e, portanto, não deveria ser abarcada pelo ordenamento jurídico. Contudo, reputou-se que, como regra, a prática de *sandbagging* em abstrato (i.e., desconsiderando a situação fática) não atenta contra a boa-fé objetiva, conforme será visto mais adiante.

Assim, entendeu-se que, pela casuística, analisando determinadas situações *in concreto*, o *sandbagging* poderia ser incompatível com os preceitos da boa-fé objetiva. Assim, pode haver casos em que a boa-fé deverá incidir em sua função corretiva, modulando os efeitos da cláusula de *sandbagging*, de modo a impedir que o comprador se beneficie ao adotar comportamento contraditório desleal. Contudo, não significa dizer que o *sandbagging* como regra deve ser condenado por atentar contra a boa-fé objetiva.

(ii) Análise à luz das teorias do abuso de direito

A respeito da análise do *sandbagging* à luz das teorias do abuso de direito, reputou-se que, como regra, o exercício do direito consubstanciado na cláusula pró-*sandbagging* não deveria ser considerado abusivo, porquanto, em geral, não fere os princípios previstos no art. 187 do Código Civil, quais sejam, função social, fim econômico, boa-fé e bons costumes.

Considerando que um dos critérios para que seja configurado o abuso de direito é a falta de interesse legítimo, entendeu-se que, nesse caso, há claro interesse legítimo, dado que a cláusula em comento tem como intuito a alocação de riscos entre as partes contratantes, o que, por definição, reflete interesses econômicos legítimos de ambas as partes. Ademais, como pontuado adiante, a cláusula de *sandbagging* pode ser utilizada como propulsora de eficiência, a fim de reduzir custos de transação, o que torna de utilidade inquestionável o exercício dos direitos consubstanciados na referida cláusula.

Em relação aos demais critérios para configuração de abuso de direito, entendeu-se, igualmente, que não se pode identificar, ao menos como regra, desvio de finalidade dos direitos previstos na cláusula pró-*sandbagging*, dado que a finalidade da referida cláusula é, justamente, a alocação de riscos entre as partes.

Por fim, o critério relativo à obtenção de vantagem desproporcional *vis-à-vis* o prejuízo da outra parte também não pode ser verificado em geral. Em se tratando de uma relação paritária, como é geralmente o caso nas negociações envolvendo compra e venda de participação societária, presume-se que a alocação de riscos acordada pelas partes foi considerada aceitável e razoável considerando o contexto negocial em questão. Outrossim, o exercício dos direitos pactuados por meio de uma cláusula de *sandbagging* não deveria atribuir a nenhuma das partes uma vantagem desproporcional, ponderando, para tanto, as circunstâncias negociais.

Não obstante as conclusões acima no sentido de que, como regra, o exercício dos direitos consubstanciados na cláusula de *sandbagging* não deveria configurar abuso de direito, como qualquer outro direito subjetivo, estes também estão limitados aos ditames da vedação ao abuso de direito. Por conseguinte, não se pode afastar a possibilidade de existirem situações em que o exercício dos direitos atribuídos por meio de uma cláusula pró-*sandbagging* (ou, ainda, *anti-sandbagging*) viola os princípios de direito privado previstos no art. 187 do Código Civil e/ou preencha as hipóteses previstas na concepção objetiva que

configuram abuso de direito (i.e., falta de interesse legítimo, desvio de finalidade social e obtenção de vantagem desproporcional).

(iii) Funcionalidade e operatividade do comércio jurídico (*Funktionsfähigkeit des Geschäftsverkehr*)

Neste item, examinou-se a prática de *sandbagging vis-à-vis* o papel do fluxo informacional para a funcionalidade e a operatividade do comércio jurídico, considerando a existência de disparidade informacional entre as partes contratantes. Para tanto, serviram como base análises de casos feitas por diversos doutrinadores e pensadores ao longo da história.

Em linhas gerais, concluiu-se que a troca de informações é essencial para o bom funcionamento do comércio, dado que as informações são fundamentais para garantir o consentimento racional e esclarecido. Assim, incentivar o fluxo informacional é benéfico para o bom funcionamento do comércio e atende, portanto, não apenas os interesses individuais como também os interesses coletivos. Viu-se também que a troca de informações pode ser utilizada como instrumento para redução de custos de transação.

Por outro lado, observou-se que a informação é um bem econômico merecedor de proteção, ponderando, portanto, se, e em que medida, os agentes econômicos deveriam ser obrigados a renunciar aos benefícios que decorrem da posse desse bem.

Com base nas ponderações e reflexões, entendeu-se que é possível argumentar que a prática de *sandbagging* deveria ser condenada por estar na contramão dos direitos e deveres imputados à parte possuidora de informações. Ou seja, a prática de *sandbagging* prejudicaria a operacionalidade do sistema por não “honrar” a função das informações para aprimoramento do fluxo comercial.

Contudo, entende-se que nem sempre essa prática deve ser condenada, haja vista que, como visto por meio da análise de casos, há situações em que o comprador teria o direito de utilizar seu conhecimento para obter vantagem econômica.

(iv) Desalinhamento com a orientação geral do sistema jurídico brasileiro

Um dos argumentos contrários à prática de *sandbagging* é o de que esta violaria a orientação geral do ordenamento jurídico brasileiro no sentido de que o comprador não pode ser beneficiar de falhas e vícios da coisa adquirida que já conhecia, sendo o vendedor

responsável apenas por vícios ocultos da coisa alienada. Esse argumento se baseia nos dispositivos legais relativos à evicção e aos vícios redibitórios.

Concluiu-se que há dispositivos no ordenamento jurídico brasileiro que, de fato, indicam a existência de uma orientação geral no sentido de que o conhecimento prévio por parte do comprador acerca de determinado vício acarreta eliminação de responsabilidade do vendedor. Não obstante, entendeu-se que essa orientação geral não tem caráter cogente e, portanto, pode ser afastada pelas partes.

Ou seja, assim como as partes podem, por cláusula expressa no contrato, reforçar, diminuir ou excluir a responsabilidade por evicção e vícios redibitórios, podem também estipular cláusulas pró-*sandbagging*.

(v) Confirmação de negócio jurídico anulável

Concluiu-se que somente caso se esteja diante de uma falsidade da declaração e garantia que atinja elemento substancial do negócio e seja escusável e, portanto, torne o negócio jurídico anulável por erro, nos termos do art. 138 do Código Civil, e se o comprador optar por confirmar o negócio anulável (i.e., realizar o fechamento da operação de compra e venda) sem que tenha ressalvado seus direitos a indenização, em prol da segurança jurídica, todas as ações, ou exceções, que o comprador dispuser contra o vendedor serão extintas, por força do art. 175 do Código Civil. Aqui, observou-se que a negociação de uma cláusula pró-*sandbagging* pode ser considerada uma forma de o vendedor ressaltar seus direitos à indenização.

(vi) Interpretação e integração da declaração negocial por meio dos usos do meio

Apesar de os usos e costumes representarem uma possível abordagem para a interpretação e a colmatação de lacunas de contratos, especificamente no que diz respeito aos contratos omissos quanto à possibilidade de *sandbagging* no setor de M&A, não se identificou, nesse momento, a existência de qualquer das três espécies de usos e costumes (i.e., práticas, usos ou costumes) que pudessem direcionar a interpretação e/ou a colmatação de lacunas.

(vii) Vedação à renúncia antecipada de direito

Entendeu-se que as cláusulas objeto deste estudo podem ser analisadas sob duas óticas distintas à luz dos limites à renúncia antecipada de direito.

Por um lado, pode-se alegar que a renúncia de direito decorrente da negociação dessas cláusulas não deveria ser abarcada pelo ordenamento pátrio, haja vista que as partes não podem saber de antemão quais serão as exatas consequências jurídicas da renúncia (e.g., valor do dano, prazo para que dano seja incorrido etc.). Assim, não haveria vontade qualificada para que a renúncia seja admissível.

Por outro lado, especialmente em se tratando de uma relação paritária, em que ambas as partes são sofisticadas e bem assessoradas, considerando que a cláusula de *sandbagging* trata de informações divulgadas (ou seja, informações que estão “à luz” e não “às sombras” da esfera de conhecimento das partes), pode-se entender que a negociação dessa cláusula não extrapola os limites da admissibilidade da renúncia antecipada de direitos.

Nessa esteira, reputou-se ser lícito às partes negociar cláusulas de *sandbagging* e *anti-sandbagging* com o intuito de atingir a almejada equação econômica do contrato de alienação de participação societária – i.e., alocação de riscos – sem que isso implique infração dos limites à renúncia antecipada de direitos no ordenamento brasileiro.

(viii) Nulidade do negócio jurídico por simulação

Há a possibilidade de defender que, na hipótese em que ambas as partes – comprador e vendedor – estão cientes da inveracidade de determinada declaração e garantia, poder-se-ia caracterizar simulação, o que acarretaria a nulidade do negócio jurídico, nos termos do art. 167 do Código Civil. Não obstante, entendeu-se que esse argumento não deveria prosperar, haja vista a ausência do requisito essencial de ludibriar terceiros para se configurar a simulação.

b. Principais conclusões – argumentos favoráveis ao *sandbagging*

(ix) Adequação aos princípios contratuais: autonomia privada, boa-fé objetiva e função social do contrato

Neste item, concluiu-se que, privilegiando o princípio da autonomia da vontade das partes, seria possível negociar uma cláusula pró-*sandbagging* (ou mesmo *anti-sandbagging*), dada a liberdade contratual de as partes estipularem no contrato cláusulas que melhor atendem às necessidades da operação.

Ressaltou-se, inclusive, que tais cláusulas são, muitas vezes, fundamentais para que as partes alcancem um arranjo contratual adequado à vista do preço estipulado entre ambas. Com efeito, a cláusula da *sandbagging* não só não contraria o princípio da função social do contrato como, frequentemente, torna o negócio jurídico viável (i.e., compra e venda de participação societária), na medida em que se mostra uma ferramenta útil para a minimização de custos de transação *ex ante*. Destarte, o contrato é útil às partes e cumpre sua função social, não devendo, portanto, ser rejeitado pelo ordenamento jurídico sob essa ótica.

Reputou-se que referidas cláusulas são, via de regra, consideradas válidas, dado que as partes são livres para distribuir os riscos contratuais, o que inclui o risco de incorreções das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, independentemente do conhecimento prévio do comprador.

Entendeu-se, portanto, que geralmente o exercício da autonomia privada das partes ao negociar uma cláusula de *sandbagging* não viola os princípios da boa-fé, confiança e autorresponsabilidade, dado que ambas as partes possuem legítima expectativa a respeito da conduta futura da outra parte ao negociar uma cláusula nesse sentido (i.e., reclamar por danos decorrentes de violações das declarações e garantias prestadas após o fechamento da operação).

Assim, tendo sido expressamente acordada a cláusula pelas partes, privilegiando a autonomia da vontade e o princípio do *pacta sunt servanda* e, conseqüentemente, a previsibilidade e a segurança jurídica (elementos tidos como fundamentais para o fluxo das relações comerciais), reputou-se que a cláusula de *sandbagging* é válida, devendo produzir seus efeitos no ordenamento jurídico. Não haveria, portanto, qualquer conduta desleal do adquirente protegido pela cláusula de *sandbagging*, tampouco estaria o comprador se

beneficiando da própria torpeza, ao exercer seus remédios em face de um dano causado por contingência já conhecida.

(x) Eficiência das negociações

Neste item, analisaram-se os modos como a cláusula pró-*sandbagging* pode ser utilizada para impulsionar a eficiência nas negociações considerando o desejo de que os custos de transação sejam minimizados. Para tanto, destaca-se novamente que a análise foi realizada partindo da premissa de que existe assimetria informacional entre as partes, porquanto o vendedor é, via de regra, ao menos *a priori*, a parte que detém mais informações a respeito da sociedade-alvo.

Sob a ótica da existência de um dever de informar do comprador sobre inveracidades apuradas nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor, apurou-se que inexistente um dever geral de informar e que esse dever deve ser sempre apurado em conjunto com o dever de autoinformação. Destarte, reputou-se que não deveria ser imputado ao comprador, via de regra, o dever de informar o vendedor acerca dessas inveracidades.

Do ponto de vista da eficiência no que tange aos custos de transação, constatou-se que a cláusula pró-*sandbagging* pode ser utilizada pelos advogados, que atuam como *engenheiros de custos de transação*, como uma ferramenta para a minimização desses custos *ex ante*, visto que, caso as partes não possam se valer de nenhuma das informações divulgadas antes da conclusão da operação – lembrando que comumente é disponibilizado um volume exacerbado de informações ao longo da *due diligence* –, deverão, necessariamente, negociar e precificar *ex ante* todas as contingências divulgadas, o que acarreta elevados custos de transação com a verificação de informações, honorários, dentre outros custos relacionados.

Em face desse cenário, de modo a evitar o prolongamento de negociações – que já são naturalmente bastante extensas e intensas –, as partes podem optar por manter certos assuntos sem determinação expressa no contrato, tendo em vista a baixa probabilidade de a contingência em questão se materializar e na expectativa de que as partes ajam de forma cooperativa *ex post*, caso a discussão venha a surgir futuramente.

Assim, em vez de optarem por precificar todas as contingências divulgadas *ex ante*, podem as partes simplesmente negociar uma cláusula pró-*sandbagging* e determinar que o comprador preserva seus direitos de demandar o vendedor pelos danos decorrentes de

eventuais inveracidades nas declarações e garantias por ele prestadas *se e quando* o dano for incorrido.

Além da redução de custos de transação *ex ante*, verificou-se que muitas vezes a inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* pode também reduzir os custos *ex post*. Isto pois, apesar de ser intuitivo crer que a negociação de uma cláusula *anti-sandbagging* diminuiria as chances de haver um litígio entre as partes em virtude de danos decorrentes de falsidade das declarações e garantias, na prática, as partes provavelmente litigarão a respeito do conhecimento do comprador em relação à referida falsidade, para fins da aplicação da cláusula *anti-sandbagging*. Dado o grande volume de informações costumeiramente divulgadas no âmbito de uma *due diligence* conduzida para fins da operação, entendeu-se que discussões acerca do efetivo conhecimento do comprador podem vir a ser prologadas, acarretando elevados custos de transação.

Ademais, como se apurou, a cláusula de *sandbagging* pode ser benéfica para fins da redução da assimetria informacional. A inclusão de uma cláusula pró-*sandbagging* naturalmente incentivará o vendedor a rever as declarações e garantias por ele prestadas, incluindo os *disclosure schedules*, de forma mais cautelosa, dado que sua obrigação estará limitada ao que foi divulgado por meio das declarações e garantias. Portanto, é do interesse do vendedor assegurar que as declarações e garantias tenham sido prestadas da forma mais completa e precisa possível.

Caso seja pactuada uma cláusula *anti-sandbagging*, por outro lado, as declarações e garantias como instrumento para minimização de assimetria informacional podem não ser utilizadas do modo mais eficiente. Ainda que seja intuitivo, *prima facie*, esperar que a negociação de uma cláusula *anti-sandbagging* incentivasse a troca de informação entre as partes contratantes, porquanto o vendedor estaria mais incentivado a informar para se eximir de responsabilidade, tal estrutura pode gerar um “incentivo perverso”, já que pode incentivar o vendedor a disponibilizar uma quantidade excessiva de documentos, a fim de se eximir de suas obrigações.

Como consequência, o vendedor estaria desvirtuando a *due diligence* e o dever de informar, tendo em vista não ser possível processar todas as informações de modo satisfatório, correndo o risco de as partes não darem o devido enfoque às questões mais relevantes.

Pelos motivos expostos, reputou-se que a cláusula de *sandbagging* pode ser utilizada para redução de custos de transação *ex ante* e *ex post*, bem como para reduzir a assimetria informacional entre as partes. Desse modo, entendeu-se que a cláusula em comento pode ser utilizada como propulsora de eficiência nas negociações.

(xi) A adequação da cláusula de *sandbagging* aos regimes aplicáveis às declarações e garantias

Neste item, apurou-se que a cláusula pró-*sandbagging* é compatível com os regimes aplicáveis às declarações e garantias.

Na função *assecutória*, há quem possa alegar que, estando ambas as partes cientes de que determinada declaração e garantia é imprecisa ou falsa (i.e., existindo conhecimento prévio em relação à inveracidade ou falsidade das declarações e garantias), não estaria presente um dos elementos fundamentais da obrigação de garantia: o risco. Contudo, apesar de já existir a contingência (inclusive já conhecida), há, sem dúvida, riscos quanto ao prazo para materialização e ao efetivo valor da contingência.

Por exemplo, é possível que ambas as partes estejam cientes da existência de uma demanda em curso em face da sociedade-alvo, mas isso não elimina o risco existente quanto à efetiva condenação da sociedade-alvo no curso da demanda, quanto ao prazo em que a sociedade-alvo será condenada a desembolsar recursos no âmbito da demanda e quanto ao valor da eventual condenação.

Observou-se que, em um cenário em que a perda é materializada entre o momento da assinatura do instrumento de compra e venda (*signing*) e a conclusão da operação (*closing*) – e.g., um cenário em que a condenação da sociedade-alvo no âmbito da demanda em curso antes do *signing* ocorre nesse ínterim –, tem-se, de fato, a eliminação do risco, já que é possível identificar a efetiva magnitude deste, tendo, inclusive, ocorrido o desembolso do valor atrelado à demanda pela sociedade-alvo. Nesse cenário, a cláusula de declaração e garantia combinada com uma cláusula de *sandbagging* não são estruturadas de modo a criar uma obrigação de garantia, mas uma sistemática de pagamento de preço.

Na função *conformativa*, por sua vez, a cláusula pró-*sandbagging* reflete a escolha da parte lesada (i.e., o comprador) de exigir o cumprimento de indenização por perdas e danos (em vez de optar pela resolução do contrato), nos termos do art. 475 do Código Civil.

(xii) A rejeição de situações patológicas pelo ordenamento jurídico

Como argumento complementar à aceitação da prática de *sandbagging*, entendeu-se que nosso ordenamento jurídico tutela situações totalmente indesejáveis que podem

decorrer dessa prática *in casu*. Além da necessidade de respeitar os princípios já tratados, destacam-se aqui os institutos do dolo, especialmente o dolo por omissão, e da lesão.

Concluiu-se, portanto, que, ainda que os institutos referenciados possam não tutelar todas as situações práticas envolvendo a prática de *sandbagging* que não devem ser admitidas por violarem princípios, as referidas normas reforçam a proteção existente em nosso ordenamento para invalidar situações patológicas e totalmente indesejáveis.

c. Considerações finais

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

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

A tarefa é mais difícil diante de um contrato omissivo em relação às cláusulas pró-*sandbagging* e *anti-sandbagging*. Como apontado pelos doutrinadores referenciados neste estudo, pode-se verificar uma orientação geral do ordenamento jurídico brasileiro no sentido de que o vendedor não deve ser responsabilizado por vícios aparentes do objeto da compra e venda. Seguindo essa linha de raciocínio, em contratos omissivos, o comprador, em princípio, não teria direito a demandar o vendedor por vícios dos quais tinha conhecimento antes da conclusão da operação.

Contudo, entende-se que a prática de M&A não opera de forma alinhada com esse entendimento. Como pontuado ao longo deste trabalho, comumente é disponibilizado volume exacerbado de informações no âmbito das *due diligences* conduzidas no contexto

das negociações de compra e venda de participação societária, dificultando seu processamento e a filtragem daquilo que efetivamente tem relevo para a operação.

Desse modo, não parece razoável, tampouco desejável do ponto de vista da economia de custos de transação, que toda e qualquer informação, ainda que pouco relevante se considerada individualmente *vis-à-vis* a operação como um todo, tenha que ser precificada *ex ante*, sob pena de não mais poder ser reclamada futuramente.

Em face do exposto, de modo a aproximar a teoria da prática, para que se entenda que os contratos omissos em relação à cláusula em comento tenham, em abstrato, regramento *anti-sandbagging*, será necessário adequar a maneira como são conduzidas as *due diligences* (que, muitas vezes, envolvem o processamento de dezenas ou centenas de milhares de documentos) e/ou estabelecer um *standard* de conhecimento qualificado.

Ou seja, de modo a tornar a prática compatível com o regramento *anti-sandbagging*, nem toda informação simplesmente disponibilizada no *data room* no curso da *due diligence* deveria ser considerada inserida no campo de conhecimento do comprador. Seria necessário que houvesse alinhamento doutrinário e jurisprudencial no sentido de que apenas fatos debatidos pelas partes ou disponibilizados inequivocamente fossem considerados conhecidos. Destaca-se, ainda, o desafio relativo à imputação de conhecimento às sociedades, como tratado de forma breve no capítulo introdutório deste estudo.

Conclui-se, portanto, este estudo com essa reflexão a respeito de como o entendimento doutrinário sobre a prática de *sandbagging*, especialmente se refletido nos tribunais, pode alterar de forma substancial a prática de M&A. De todo modo, entende-se que a discussão acerca do *sandbagging* é ainda bastante incipiente, sobretudo no contexto nacional. Assim, espera-se que ainda haja desenvolvimentos relevantes sobre o tema. Procurou-se, aqui, contribuir para essa importante e atual discussão jurídica em torno dessa questão sob enfoque teórico, mas notadamente prático.

REFERÊNCIAS

- AMORIM FILHO, Agnelo. Critério científico para distinguir a prescrição da decadência e para identificar as ações imprescritíveis. *Revista de Direito Processual Civil*, v. 3, p. 95-132, 1961.
- ANTUNES, Ana Filipa Morais. Da irrenunciabilidade antecipada a direitos. *In: Homenagem ao Professor Doutor Germano Marques da Silva*. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2020. v. 1. p. 79-111.
- ARROW, Kenneth J. The organization of economic activity: issues pertinent to the choice of market versus non-market allocation. *In: In the analysis and evaluation of public expenditures: the PBB-system, joint economic committee, 91st Cong., 1st sess.* [S. l.: s. n.], 1969.
- AVERY, Daniel; WEINTRAUB, Daniel H. Trends in M&A provisions: “sandbagging” and “anti-sandbagging” provisions. *Bloomberg Law Reports*, v. 5, n. 6, 2011.
- AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Curso de direito civil: teoria geral dos contratos*. 4. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.
- AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Teoria geral dos contratos típicos e atípicos: curso de direito civil*. São Paulo: Atlas, 2002.
- AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Insuficiências, deficiências e desatualização do Projeto de Código Civil na questão da boa-fé objetiva nos contratos. *Revista Trimestral de Direito Civil*, v. 1, n. 1, p. 3-12, 2000.
- AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed. atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002). São Paulo: Saraiva, 2002.
- AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- BARNETT, Randy. The sound of silence: default rules and contractual consent. *Georgetown Law Faculty Publications and Other Works*, 1992.
- BENETTI, Giovana. Dever de informar versus ônus de autoinformação na fase pré-contratual. *In: A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil. Obrigações e contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 89-120.
- BENETTI, Giovana. *Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.
- BERALDO, Leonardo de Faria. Os 18 anos da função social do contrato. *In: A evolução do direito empresarial obrigacional: 18 anos do Código Civil*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 307-349.

- BETTI, Emilio. *Teoria geral do negócio jurídico*. Campinas: Servanda, 2008.
- BRANDÃO, Caio; HANSZMANN, Felipe; MAFRA, Ricardo. Contingências ocultas em contratos de M&A: vícios redibitórios, evicção e declarações e garantias. *In: A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil*. Obrigações e contratos. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 147-169.
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.
- BUTRUCE, Vitor. Princípios do *design* contratual: uma nova semântica para as disputas relativas aos contratos empresariais. *In: A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil*. Obrigações e contratos. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 43-85.
- CAHALI, Yussef Said. *Prescrição e decadência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.
- CHOI, Albert; TRIANTIS, George. Strategic vagueness in contract design: the case of corporate acquisitions. *The Yale Law Journal*, v. 119, p. 848-1121, 2009.
- COASE, R. H. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.
- COASE, R. H. The problem of social cost. *The Journal of Law & Economics*, v. III, 1960.
- COATES, John C. *Allocating risk through contract: evidence from M&A and policy implications*. Rochester: Social Science Research Network, 2012. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=2133343>. Acesso em: 21 out. 2021.
- COLE, Brandon. Knowledge is not necessarily power: sandbagging in New York M&A transactions. *The Journal of Corporation Law*, v. 42, p. 445-459, 2016.
- COMIRAN, Giovana Cunha. *Os usos comerciais: da formação dos tipos à interpretação e integração dos contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.
- COMPARATO, Fábio Konder. *O seguro de crédito: estudo jurídico*. São Paulo: RT, 1968.
- COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meio, de resultado e de garantia. *In: Ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 521-539.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Grupo Gen – Forense, 2000. Disponível em: <http://public.ebookcentral.proquest.com/choice/publicfullrecord.aspx?p=3237778>. Acesso em: 9 maio 2020.
- COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.
- DINIZ, Maria Helena. *Lei de Locações de Imóveis Urbanos comentada: Lei n. 8.245, de 18.10.1991*. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

DUARTE, Nestor. *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Lei n. 10.406, de 10.01.2002. Barueri: Manole, 2016.

EPSTEIN, Richard A. Contracts small and contract large: contract law through the lens of laissez-faire. *Coase-Sandor Institute for Law & Economics Working Paper*, 1997.

FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. International post-M&A arbitrations in Brazil. *In: International arbitration: law and practice in Brazil*. Oxford: Oxford University Press, 2020.

FLEISCHER, Holger. El error del vendedor sobre las cualidades que aumentan el valor de la cosa vendida a la luz del derecho comparado. *Revista de Derecho Privado*, v. 19, p. 111-134, 2010.

FLEISCHER, Holger. *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht: eine rechtsvergleichende und interdisziplinäre Abhandlung zu Reichweite und Grenzen vertragsschlußbezogener Aufklärungspflichten*. München: Beck, 2001 (Schriften des Instituts für Arbeits- und Wirtschaftsrecht der Universität zu Köln, 85).

FLEISCHER, Holger; KÖRBER, Torsten. Due Diligence und Gewährleistungen beim Unternehmenskauf. *Betriebs Berater*, p. 841-849, 2001.

FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, n. 130, p. 7-38, 2003.

GALGANO, Francesco. The new Lex Mercatoria. *Annual Survey of International & Comparative Law*, v. 2, n. 1, 2010. Disponível em: <https://digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol2/iss1/7>. Acesso em: 9 abr. 2022.

GALLI, Maria Luiza Temporini Costa. Do ato anulável. *Revista de Direito Civil*, 47. ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, p. 29-39, 1989.

GILSON, Ronald J. Value creation by business lawyers: legal skills and asset pricing. *The Yale Law Journal*, v. 94, n. 2, p. 239, 1984.

GODOY, Claudio Luiz Bueno de. *Função social do contrato: os novos princípios contratuais*. São Paulo: Saraiva, 2004 (Coleção Prof. Agostinho Alvim).

GOMES, José Ferreira. *M&A: aquisição de empresas e de participações sociais*. Lisboa: AAFDL, 2022.

GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017 (Coleção Monografias).

GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

GOMES, Orlando; BRITO, Edvaldo; AZEVEDO, Antonio Junqueira de et al. *Contratos*. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

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

GRANTHAM, Ross. Corporate knowledge: identification or attribution? *The Modern Law Review*, v. 59, n. 5, p. 732-737, 1996.

GRECCO, Renato. *O momento da formação do contrato: das negociações preliminares ao vínculo contratual*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019.

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

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

HAICAL, Gustavo. Os usos do tráfico como modelo jurídico e hermenêutico do Código Civil de 2002. *Revista de Direito Privado*, v. 50, p. 11-47, 2012.

HARRISON, Jeffrey L. Rethinking mistake and nondisclosure in contract law. *Geo. Mason L. Rev.*, v. 17, p. 335-375, 2010.

HERMANN, Donald H. J. Review of “Economic Analysis of Law,” by Richard A. Posner. *Washington University Law Review*, v. 1974, p. 354-374, 1974.

JASTRZEBSKI, Jacek. “sandbagging” and the distinction between warranty clauses and contractual indemnities. *UC Davis Business Law Journal*, v. 19, p. 207-251, 2019.

KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. *Sandbagging clauses nas operações de fusões e aquisições*. In: *Novos temas de direito e corporate finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 147-156.

KRONMAN, Anthony T. Mistake, disclosure, information and the laws of contracts. *The Journal of Legal Studies*, v. 7, n. 1, p. 1-34, 1978.

LEAL, Antonio Luís da Câmara. *Da prescrição e da decadência*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

LEITE, Clarisse Frechiani Lara. *Evicção e processo*. São Paulo: Saraiva, 2013. Disponível em: <http://site.ebrary.com/id/11005004>. Acesso em: 19 out. 2021.

LEVADA, Claudio Antônio Soares. Responsabilidade civil por abuso de direito. In: *Responsabilidade civil: teoria geral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. v. 1. p. 733-744.

LOPEZ, Teresa Ancona. Exercício do direito e suas limitações: abuso do direito. *Revista dos Tribunais*, v. 885, p. 49-68, 2009.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Interpretação do negócio jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2011.

MARTINS, Ricardo Marcondes. *Abuso de direito e a constitucionalização do direito privado*. São Paulo: Malheiros, 2010.

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

MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In: *Estudo de direito privado e processual civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 189-229.

MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *A boa-fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 1953.

MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. *Interpretação e integração dos negócios jurídicos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Colmatação de lacunas contratuais: insuficiências do Código Civil, deficiências da Lei da Liberdade Econômica e o trabalho de doutrina. In: *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil. Obrigações e contratos*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 351-396.

NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. *Lacunas contratuais e interpretação: história, conceito e método*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e costumes no direito contratual brasileiro (ou, sobre a precisão da doutrina face à imprecisão do legislador). In: *Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2019. p. 618-654.

OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. *A cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária*. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020. Disponível em: doi:10.11606/D.2.2020.tde-04052021-153205. Acesso em: 1 abr. 2022.

PANHARD, Maxime. When contractual good faith meets a controversial M&A issue: the sandbagging practice in international arbitration. *The International Lawyer*, v. 51, p. 69-86, 2018.

PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As diferenças entre declarações e garantias e o efeito do conhecimento. In: *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. III. p. 143-180.

PERES, Tatiana Bonatti. Abuso do direito. *Revista de Direito Privado*, v. 43, p. 9-71, 2010.

PIRES, Catarina Monteiro. *Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios*. Coimbra: Almedina, 2018.

PONTES, Evandro Fernandes de. *Representations and warranties no direito brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2014.

POSNER, Richard A. *Economic analysis of law*. 8. ed. New York: Aspen Publishers, 2011 (Aspen Casebook Series).

POSSIBLE shift in Delaware law: buyer's silence on sandbagging is not golden. *Business Law Today from ABA*. 28 set. 2018. Disponível em: <https://businesslawtoday.org/2018/09/possible-shift-delaware-law-buyers-silence-sandbagging-not-golden/>. Acesso em: 24 fev. 2022.

PRATA, Ana. *Notas sobre responsabilidade pré-contratual*. Coimbra: Almedina, 2005.

RIBEIRO, Renato. Abuso de direito. In: *Experiências do direito*. Campinas: Millennium, 2004. p. 191-228.

ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009.

ROSENVALD, Nelson. *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Lei n. 10.406, de 10.1.2002. Barueri: Manole, 2016.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique R.; FILIPPO, Thiago Baldani G. Anulabilidade dos negócios jurídicos. In: *Negócio jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 183-225.

SANTOS NETO, José Antonio de Paula. Lesão enorme. In: *Responsabilidade civil: teoria geral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. v. 2. p. 745-765.

SCHWARTZ, Alan; SCOTT, Robert E. The common law of contract and the default rule project. *Virginia Law Review Association*, n. 102, p. 1523, 2016.

SCOTT, Robert E.; TRIANTIS, George G. Anticipating litigation in contract design. *The Yale Law Journal*, n. 115, p. 814, 2006.

SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions. *Creighton University Law Review*, v. 47, p. 459-476, 2014.

SIMÕES, Marcel Edvar. Breves notas para a concretização do princípio da função social do contrato. In: CUNHA FILHO, Alexandre Jorge Carneiro da; PICCELLI, Roberto Ricomini; MACIEL, Renata Mota (org.). *Lei da Liberdade Econômica anotada*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 2. p. 256-266.

SOUZA, Eduardo Nunes de. *Teoria geral das invalidades do negócio jurídico: nulidade e anulabilidade no direito civil contemporâneo*. São Paulo: Almedina, 2017.

STEINER, Renata C. *Descumprimento contratual: boa-fé e violação positiva do contrato*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

TAYLOR, Thomas R. *Sandbagging in M&A Transaction*. Durham Jones & Pinegar. Disponível em: <https://www.djplaw.com/news/sandbagging-in-ma-transactions/>. Acesso em: 9 maio 2020.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado. 2: Teoria geral dos contratos, contrato em espécie, atos unilaterais, títulos de crédito, responsabilidade civil, preferências e privilégios creditórios* (art. 421 a 495). 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado: conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no direito civil*. São Paulo: Almedina, 2020.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. Uma década de aplicação da função social do contrato: análise da doutrina e da jurisprudência brasileiras. *Revista dos Tribunais*, n. 940, p. 49-84, 2014.

TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging e as falsas declarações em alienações empresariais*. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Org.). *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. III. p. 91-104.

ULRICH, Huber. Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts. *Archiv für die civilistische Praxis*, v. 202. Bd. H2, p. 179-242, 2002.

VIANA, Raphael Fraemam Braga. A função social dos contratos existenciais, de lucro e híbridos. In: EHRHARDT JÚNIOR, Marcos; LÔBO, Fabíola Albuquerque (org.). *A função social nas relações privadas*. Belo Horizonte: Fórum, 2019. p. 116-135.

VICENTE, Dário Moura. *Direito comparado: obrigações*. São Paulo: Almedina, 2018.

VON HAYEK, Friedrich August. *Individualism and economic order*. [S. l.]: Chicago University Press, 1948.

WALD, Arnoldo. O dolo acidental dos vendedores e as declarações e garantias prestadas. *Revista dos Tribunais*, v. 949, p. 95-103, 2014.

WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging: default rules and acquisition agreements. *Cornell Law Faculty Publications*, v. Paper 919, 2011.

WILLIAMSON, Oliver E. *Economic institution of capitalism*. New York: The Free Press, 1985.

WILLIAMSON, Oliver E. Hierarchies, markets and power in the economy: an economic perspective. *Industrial and Corporate Change*, p. 21-49, 1995.

WOLF, Daniel. Sandbagging in Delaware. *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. 20 jun. 2018. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/06/20/sandbagging-in-delaware/>. Acesso em: 24 fev. 2022.

ZANETTI, Cristiano de Sousa. A perda de interesse do credor. *In: Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2019, p. 765-787.