

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
Faculdade de Direito

MARINA MACHADO SCHMITT

**A Cláusula de Declarações e Garantias em Contratos de Compra e Venda de
Participação Societária**

Mestrado em Direito

São Paulo
2024

MARINA MACHADO SCHMITT

**A Cláusula de Declarações e Garantias em Contratos de Compra e Venda de
Participação Societária**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Livre-docente Ivo Waisberg.

São Paulo

2024

Banca Examinadora

RESUMO

O presente trabalho visa analisar a cláusula de declarações e garantias geralmente adotada nos contratos M&A, de compra e venda de participação societária, investimentos ou joint ventures, tendo em seu aspecto doutrinário como comercial, analisando os fundamentos para adoção da referida cláusula e as funções exercidas no processo obrigacional das complexas operações societárias. Para isso, inicia-se com o estudo da cláusula de declarações e garantias no seu ambiente de origem, bem como das funções por ela desempenhadas. Após, analisa-se a cláusula de declarações e garantias frente ao ordenamento nacional, especialmente sob a óptica da cláusula geral de boa-fé objetiva e das obrigações autônomas e garantia. Analisa-se, ainda, a aplicação dos institutos legais de direito civil inerentes às operações de compra e venda, como vícios de consentimento, condições suspensivas e resolutivas, vícios de objeto e de direito, e o inadimplemento da obrigação de entrega do bem. Por fim, após o mapeamento dos temas relevantes à matéria e dos comentários da doutrina, analisa-se a forma pela qual o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo tem enfrentado a matéria, a fim de observar a recepção, ou não, dos delineamentos doutrinários pela corte.

Palavras-chave: cláusula de declarações e garantias; representations and warranties; operações de M&A; fusões e aquisições; compra e venda de participação societária.

ABSTRACT

This study aims to analyze the representations and warranties clause generally adopted in M&A contracts, purchase and sale of equity interest, investments or joint ventures, having its doctrinal as well as commercial aspect, analyzing the grounds for adding said clause and the functions on the contractual process of complex corporate operations. To do this, it begins with the study of the representations and warranties clause in its original environment, as well as the functions it performs. Afterwards, analyze the representations and warranties clause in relation to the national law, especially from the perspective of the general clause of good faith and the guarantee obligations. The application of legal institutes of civil law inherent to purchase and sale operations is also analyzed, such as consent defect, suspensive and resolute conditions, object and legal defects, and failure to fulfill the obligation to deliver the good. Finally, after mapping the themes relevant to the matter and the comments on the doctrine, the way in which the Court of Justice of the State of São Paulo has faced the matter is analyzed, in order to observe the reception, or not, of the doctrinaires delineations by the court.

Key-words: representations and warranties; M&A transaction; stock purchase agreement.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1. AS TRANSAÇÕES SOCIETÁRIAS E A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS	11
1.1. A Cláusula de Declarações e Garantias	18
1.2. Representations and warranties no direito anglo-saxão	23
1.2.1. Origem e aplicação do instituto	23
1.2.2. Misrepresentation (declaração falsa) e Mistake (erro).	34
1.2.3. O princípio do caveat emptor e a due diligence	39
1.3. Outras questões relacionadas às declarações e garantias	48
1.3.1. Qualificadoras e efeito material adverso	48
1.3.2. Efeitos do conhecimento (sandbagging)	55
2. FUNÇÕES DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS	61
2.1. Função econômica (determinação de preço)	62
2.2. Função assecuratória (garantia)	71
2.3. Função conformativa (qualidade do objeto)	74
2.4. Função informativa	75
2.5. Função probatória	77
2.6. Alocação de riscos	79
3. QUALIFICAÇÃO JURÍDICA DAS DECLARAÇÕES E GARANTIAS NO DIREITO BRASILEIRO	87
3.1. Declarações enunciativas	89
3.2. Boa-fé objetiva e dever de informar	92
3.2.1. Origem da cláusula-geral da boa-fé objetiva e aplicação à disciplina comercial	94
3.2.2. A boa-fé como cláusula geral e suas funções	99
3.2.3. A boa-fé objetiva nas operações de M&A e cláusula de declarações e garantias	109
3.3. Obrigação de Garantia	118
4. VERIFICAÇÃO DE FALSIDADE DA DECLARAÇÃO	128
4.1. Anulação por vícios do consentimento (erro e dolo)	134
4.2. Não fechamento da transação	145
4.3. Vícios redibitórios e evicção	151
4.4. Inadimplemento contratual	166
5. CASOS JUDICIALIZADOS PERANTE O TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO	173
CONCLUSÃO	199
REFERÊNCIAS	203
Bibliografia	203
Jurisprudências e casos citados	211

INTRODUÇÃO

Os contratos de compra e venda de participações societárias, conhecidos no mercado como operações de M&A - *mergers and acquisitions*, na língua inglesa, ou fusões e aquisições - bem como as formas de investimento em sociedades em estágio inicial (*early stage* ou *startups*), e outras formas contratuais de parceria, associação e combinação de negócios (*joint ventures*) vêm crescendo no Brasil. São diversas transações, com diferentes arranjos societários, realizadas a cada ano. A comunidade especializada vem apostando no aquecimento do mercado neste tipo de transação.

Tendo em vista que as práticas comerciais abarcam desenvolvimento consuetudinário e importação de outros ordenamentos, nestas transações não seria diferente. Adota-se cotidianamente um determinado modelo de contrato, com cláusulas específicas e conhecidas daqueles profissionais já habituados com tais operações. Essas cláusulas e suas dinâmicas aparecem recorrentemente com denominações na língua inglesa - por vezes, sem que se apresente tradução adequada ao português para a proposta do instituto.

Uma das cláusulas comuns neste tipo de transação é a cláusula de declarações e garantias - traduzida do inglês *representations and warranties*. Como é comum nessas ocasiões, a tradução proposta tanto não reflete precisamente o significado das palavras na sua origem, quanto não carregam o mesmo significado técnico-jurídico.

O objetivo deste trabalho é analisar a cláusula de declarações e garantias na sua origem, com suas aplicações e funções, e os institutos relacionados no direito nacional, a fim de analisar o possível enquadramento técnico da referida cláusula no ordenamento brasileiro.

Percebe-se a inclusão das cláusulas de declarações e garantias em diferentes modalidades de contratos: tanto nos contratos de compra e venda de participação societária (quotas ou ações), realizadas pelo sócio vendedor a um comprador, mediante transferência de ações em livro, no caso das sociedades por ações, ou cessão das quotas mediante alteração de contrato social, no caso das sociedades limitadas, seja representativa do controle ou não, bem como a sua aplicação nos contratos de investimento, ou seja, contratos firmados entre sócios atuais e o investidor ingressante, por meio do qual se acorda pela deliberação do aumento de capital social da sociedade-alvo, cujas quotas ou ações serão subscritas e integralizadas pelo investidor ingressante - ou seja, sem transferência direta entre um vendedor e o comprador, mas com a emissão primária de quotas ou ações, e, ainda, nos contratos de parceria, combinação de negócios e arranjos similares, denominados *joint ventures*, que podem ou não não implementar estrutura societária específica para o desenvolvimento planejado.

Quanto ao contrato de compra e venda de participação societária, cabe esclarecer que não será analisada a adequação do contrato como compra e venda, ou se seria aplicável a modalidade de cessão de posição contratual, no caso das sociedades limitadas, ou de cessão de título de crédito, no caso das sociedades por ações. Não obstante tais distinções influenciarem a estrutura contratual, a cláusula de declarações e garantias é utilizada indistintamente nos diversos tipos contratuais, e as transações societárias tem se consagrado via contrato de compra e venda, conforme explorado pela doutrina e indicado na jurisprudência a ser comentada. Por este motivo, para as considerações traçadas neste estudo, adota-se como referência o entendimento de se tratar de contrato de compra e venda de bem móvel, de modo que os comentários serão traçados sempre a respeito do contrato de compra e venda de participação societária.

Em relação aos contratos de investimento, também não se fará distinção a respeito do investimento ser realizado diretamente com a subscrição da participação societária de imediato, ou realização de um mútuo a ser convertido em participação societária em determinados prazos ou eventos. Para facilitar as referências, ao longo do estudo se fará menção apenas a operações societárias ou contratos de compra e venda de participação societária - no entanto, como aqui ressaltado, as considerações também são pertinentes aos demais modelos contratuais, posto que a cláusula de declarações e garantias é igualmente presente em diversas modalidades de operação.

Na linha dos comentários acima, não se fará distinções a respeito das peculiaridades quanto à natureza jurídica das sociedades limitadas e das sociedades por ações, tendo em vista que a cláusula objeto deste estudo é aplicada em operações com ambos os tipos de sociedade. As peculiaridades de cada tipo societário podem interferir no conteúdo específico da redação de cada declaração e, eventualmente, em aspectos relacionados à publicidade de seus atos e registros (neste ponto considerando apenas a diferença registral dos livros da sociedade por ações em oposição aos registros exclusivamente perante a junta comercial no caso das sociedades limitadas), mas não necessariamente nas considerações a respeito da cláusula de declarações e garantias em si. Tais distinções serão pontuadas quando pertinente.

Para iniciar o estudo proposto, é necessário situar a prática no âmbito das operações societárias subjacentes ao objeto de estudo. Considera-se, então, as operações mais complexas, realizadas de acordo com o modelo contratual a seguir discutido. Diz-se mais complexas por considerar a estrutura adotada, no entanto, nada impede que um contrato para a operação societária desejada seja realizado conforme outro modelo de contrato, muito mais simples, tendo em vista que não há exigência a respeito do modelo do contrato a ser adotado.

Inicia-se o estudo com a apresentação das operações societárias mencionadas, do modelo contratual proposto, e da cláusula de declarações e garantias. Para permitir o aprofundamento do tema, será analisada, sem pretensão de exaustão, a sua origem no sistema anglo-saxão. Também serão pontuadas questões relacionadas à cláusula de declarações e garantias que podem influenciar o seu conteúdo e a sua aplicação: as chamadas qualificadoras e os efeitos do conhecimento prévio das partes a respeito da falsidade de uma declaração.

O segundo capítulo apresentará as funções, mapeadas pela doutrina (nacional e estrangeira), objetivadas com a cláusula de declarações e garantias, demonstrando que a cláusula objetiva endereçar diversos temas afetos às operações e permite a autorregulação das partes nas matérias indicadas.

Feita a apresentação da cláusula de declarações e garantias, pela sua prática cotidiana e seu fundamento econômico e comercial, passa-se a analisar possíveis justificativas e embasamento técnico para inserção da referida cláusula nos contratos firmados no Brasil, e o contexto jurídico-contratual no qual a cláusula seria recepcionada - portanto, análise pertinente pela aplicação em contratos assinados por partes brasileiras, com lei de regência nacional, bem como eleição da arbitragem ou foro nacional. Serão analisadas as duas principais perspectivas sobre a cláusula de declarações e garantias encontradas na doutrina: os deveres e obrigações decorrentes da boa-fé objetiva e a consubstanciação do dever de informar, bem como a contratação de obrigação de garantia sobre as declarações prestadas, como obrigação autônoma sobre os riscos da operação.

Não obstante as indicações quanto a sua natureza jurídica e a expectativa das partes na inserção da cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participação societária, o quarto capítulo analisa os institutos legais que regem as relações contratuais e, portanto, analisa em que medida a cláusula de declarações e garantias se relaciona com tais institutos. O capítulo visa explorar quais as consequências, os remédios e institutos aplicáveis, caso uma declaração seja constatada como falsa.

Por fim, para ilustrar a pertinência e complexidade do tema em análise, apresenta-se alguns casos levados à discussão perante o poder judiciário de São Paulo. Alerta-se, desde já, que o presente estudo não se propõe a realizar uma análise estatística ou jurimétrica exaustiva a respeito das disputas. O que se propõe é demonstrar como os pontos de discussão teórica e doutrinária têm sido enfrentados nos processos judiciais. Para este recorte ilustrativo, apresenta-se apenas casos selecionados do Tribunal de Justiça de São Paulo.

1. AS TRANSAÇÕES SOCIETÁRIAS E A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Em pesquisa de mercado a respeito das operações¹ de M&A, a KPMG coloca o Brasil como o segundo país mais atrativo para fusões e aquisições na América Latina². O aumento dessas operações nas últimas décadas levou o mercado a adotar certas práticas como padrão em operações mais complexas. Por este motivo, faz-se uma apresentação inicial a respeito das práticas comuns às operações de M&A e outras operações relacionadas aos arranjos comerciais e investimentos, a fim de situar o objeto deste estudo.

Adota-se a referência a operações ditas como complexas (de maior envergadura, partes relevantes no mercado e assessoradas por escritórios de advocacia especializados) pois não há nenhuma exigência de que todas as operações societárias mencionadas utilizem o mesmo padrão de operação ou modelo de contrato. No entanto, a prática revela que tais operações têm adotado o modelo de contrato praticado nas operações anglo-saxãs³. Nos Estados Unidos, este modelo de contrato pode ser encontrado com facilidade em operações registradas na U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), por exemplo, tendo em vista que todas as operações com companhias de capital aberto devem ser registradas perante o órgão⁴.

¹ Ao longo deste estudo a expressão “operação” (ou “operações”) será utilizada para se referir aos negócios comerciais contratuais, sem se referir às operações societárias propriamente ditas (cisão, fusão, incorporação). No mesmo sentido, a expressão “fusões e aquisições”, traduzida do inglês “mergers and acquisitions”, não se refere a operações em que há uma fusão propriamente dita (conforme artigo 228 da Lei 6.404/76 e artigo 1.119 do Código Civil). Para mais comentários a respeito, vide: ARAGÃO, Paulo Cesar. Reflexões sobre algumas tendências recentes em operações de M&A. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, em que o autor reforça que, na prática, não ocorrem (ou ocorrem em muitos poucos casos) fusões propriamente ditas.

² Para mais informações, vide: KPMG. **Pesquisa KPMG sobre fusões e aquisições na América Latina 2023**, disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2023/06/kpmg-2023-m-and-a-in-latam-survey.html>. Acesso em 03 de novembro de 2023.

³ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p. 285.

⁴ Para mais informações, vide: <https://guides-lawlibrary.colorado.edu/c.php?g=701374&p=9063811> e <https://www.sec.gov/>. Acesso em 08 de outubro de 2023. Para um modelo de contrato de compra e venda de participação societária, vide: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1386570/000165495417010029/ex99-1.htm>. Acesso em 08 de outubro de 2023. Para outro exemplo de cláusula de declarações e garantias, vide também o Anexo B do trabalho de Carolina Bosso Citolino, conforme: CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 134 e seguintes.

Evandro Fernandes Pontes⁵⁻⁶ indica que a adoção e consolidação deste modelo de contrato também decorre da publicação do modelo pela Seção de Direito Comercial da American Bar Association sendo denominado *Model Stock Purchase Agreement with Commentary*, de modo que mesmo as operações brasileiras adotam este modelo, a despeito das diferenças do nosso sistema jurídico. John Coates IV⁷ ressalta que há atualização constante das práticas comerciais nos contratos de M&A, para indicar quais são as condições de mercado sendo aplicadas.

Catarina Monteiro Pires⁸ complementa ser notória a pressão para utilização daquele modelo contratual também em Portugal, com suas cláusulas definidas, sem adaptação ao seu ordenamento, cujas críticas comparativas com o sistema português também são pertinentes ao sistema brasileiro. Nelson Eizirik⁹ ressalta como a situação parece paradoxal: adota-se um modelo contratual estrangeiro, mas com eleição da lei de regência nacional.

Uma vez importado um modelo contratual de outro ordenamento, é razoável esperar que existam certas incompatibilidades ou, pelo menos, diferenças quanto aos porquês de certas previsões e os efeitos jurídicos de cada cláusula. Neste ponto reside o objeto deste estudo: a cláusula de declarações e garantias é da tradição anglo-saxã e não se encontra referência histórica desta cláusula específica na nossa doutrina contratual - não obstante não haja qualquer impedimento na sua aplicação. Como se verá ao longo deste estudo, a previsão do

⁵ O autor complementa: “A verdadeira tipicidade desse instrumento, infelizmente, não decorre de uma previsão legal, mas sim desse singelo documento, que é, muitas vezes, o parâmetro que substitui a lei em diversos argumentos de autoridade, ao longo de negociações com companhias brasileiras. Até quando duas partes brasileiras negociam, o modelo da American Bar Association prevalece, em detrimento, muita vez, do sistema que nos é próprio. Por ora, a vereda do criticismo histórico não é via que este estudo se propõe.” PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 53.

⁶ Como coloca Judith Martins Costa: “A exata qualificação das figuras, segundo as categorias do Direito brasileiro não configura de modo algum mero nominalismo ou fútil exercício de erudição. Isso porque, no Direito, às diferentes figuras, nomeadas por diferentes termos, correspondem diferentes consequências”. MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2024, p. 163. E ainda: “Como tenho insistido em sublinhar, essa colagem acrítica nada mais é que o mau uso do método comparatista, é, a rigor, o anticomparatismo sendo incontroverso entre os comparatistas não serem “transplantáveis” os modelos jurídicos: podem ser recebidos por meio de formas dotadas de possível similitude funcional, destacando-se, todavia, as peculiaridades não passíveis de acolhimento no sistema” Apresentação In GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p 11-12, nota de rodapé nº2.

⁷ COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023. p. 7.

⁸ “A complexidade anterior é agravada perante a pressão anglosaxônica de introdução de cláusulas pouco adaptadas ao nosso sistema, ou de propostas de clausulados desafiantes perante o Código Civil”. PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas - problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p.17.

⁹ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 169.

ordenamento nacional a respeito das declarações de fato, conforme artigo 219 do Código Civil, não captura por completo o arranjo previsto na cláusula de declarações e garantias em transações societárias.

Em vista do exposto, Giacomo Grezzana ressalta que, da mesma forma como Catarina Monteiro Pires critica a respeito do ordenamento português, a cláusula de declarações e garantias passou a ser utilizada no Brasil sem a devida adaptação¹⁰. Não obstante, de outra forma, Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa ressaltam que, apesar da aparente grande distinção entre os sistemas algo-saxão e dos países continentais, ambos carregam influência do direito romano, razão pela qual é possível reconhecer certa conexão entre os institutos¹¹.

Além disso, Mariana Pargendler¹² ressalta que no início do século XIX o Brasil sofria bastante influência do direito inglês. Por este motivo, não se deveria espantar que ainda hoje exista a influência, com transplante do modelo contratual anglo-saxão nesta área do comércio que, com frequência, envolve partes (ou, indiretamente, investidores) estrangeiras.

Soma-se a esta problemática o fato de que boa parte dos litígios a respeito do tema são levados ao procedimento de arbitragem¹³. Desse modo, não há um amplo enfrentamento jurisprudencial a respeito das cláusulas em questão, adotadas naquele modelo anglo-saxão e aplicadas ao sistema jurídico nacional, para que se possa ter um bom delineamento teórico e sistêmico.

¹⁰ “A cláusula, muito utilizada em contratos oriundos do common law para equacionar interesses dos contratantes que só se põem em vista das peculiaridades daquele sistema jurídico, foi transposta para contratos utilizados no Brasil sem a devida adaptação aos institutos do direito nacional”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.19.

¹¹ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p. 286. Adicionalmente: “Os cultos membros da elite brasileira que atuavam como legisladores no século XIX consideraram cuidadosamente o conteúdo e os efeitos das normas jurídicas, não apenas de países romanistas, como França, Portugal e Espanha, mas também da Inglaterra, antes de promulgar as leis locais. [...] Tal processo legiferante deliberado e complexo deu origem a transplantes jurídicos seletivos de nações estrangeiras, resultando, assim, num regime idiossincrático que, embora consentâneo com os interesses das elites locais, era com frequência menos propício ao desenvolvimento financeiro do que qualquer um dos modelos estrangeiros tomados isoladamente”. PARGENDLER, Mariana. **Evolução do Direito Societário**: lições do Brasil. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Almedina, 2021, p. 58.

¹² “Sob o regime da “lei da boa razão”, como se disse acima, os juízes brasileiros escolhiam, entre as leis de diferentes nações, como julgavam adequado. A França e a Inglaterra constituíam as fontes estrangeiras mais influentes, mas também eram aplicadas, por vezes, as leis da Espanha, de Portugal, e de outros países europeus” e ainda: “As primeiras faculdades de Direito do Brasil, que forneceram a maioria dos políticos brasileiros durante o século XIX, ministravam tanto a doutrina francesa quanto a inglesa”. PARGENDLER, Mariana. **Evolução do Direito Societário**: lições do Brasil. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Almedina, 2021, p. 68 e 69, respectivamente.

¹³ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 16.

A consulta de jurisprudência no sítio do Superior Tribunal de Justiça com a expressão “declarações e garantias” retorna com apenas 8 decisões monocráticas e nenhum acórdão, ao passo que a consulta ao sítio do Tribunal de Justiça de São Paulo com a mesma expressão retorna 57 resultados¹⁴, que serão comentados quando oportuno ao longo do estudo. Ressalte-se que, naturalmente, o tema pode ser encontrado em outros acórdãos e sentenças, versando sobre os diferentes institutos contratuais. No entanto, para permitir uma métrica a este estudo, adotou-se como referência a pesquisa com os termos indicados (declarações e garantias), ao invés de amplamente buscar contratos de compra e venda de participação societária ou trespasse - cujo projeto extrapola o objeto deste estudo e, não obstante, eventuais julgamento serão comentados quando adequado para ilustrar os temas postos em debate.

A Câmara de Comércio Brasil-Canadá (CAM-CCBC)¹⁵ divulga anualmente relatórios de arbitragens e mediações iniciadas. No último relatório publicado, relativo ao ano de 2022, consta que foram iniciados 115 processos de arbitragem, que apresentam um valor médio em disputa de aproximadamente 68 milhões de reais, sendo 45% relativos a demandas decorrentes de acordo de acionistas, acordo de compra de ações, ou outros acordos societários relacionados. Ou seja, 45% das arbitragens iniciadas têm relação com as operações e dinâmicas societárias. Vale observar que também é comum a celebração de acordo nos processos de arbitragem, sendo que, dos casos encerrados em 2022, 59% foram setenciados, e 21% foram encerrados mediante acordo (aqui, unificando os percentuais individualizados no relatório como homologatória de acordo e acordo celebrado).

Nos anos anteriores, 2020 e 2021, a estatística é semelhante. Em 2020 foram iniciadas 105 arbitragens, das quais 50,48% em demandas societárias. Em 2021 foram iniciadas 128 arbitragens, das quais 46,09% em demandas societárias.

Na Câmara de Conciliação, Mediação e Arbitragem da CIESP-FIESP¹⁶, o relatório indica 113 arbitragens em 2022, com valor médio de aproximadamente 30 milhões de reais, sendo 28% em matérias societárias e 34% em contratos empresariais em geral.

¹⁴ Consulta atualizada até 10 de junho de 2024. A eleição do foro de São Paulo para a consulta do presente estudo se justifica pelo maior número de transações concentradas no estado de São Paulo. A título exemplificativo, a consulta ao Tribunal de Justiça do Estado de Santa Catarina retornou sem nenhum resultado.

¹⁵ CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ. **CAM-CCBC Facts and Figures Anual Report 2022**. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/fatos-e-numeros/>. Acesso em 11 de maio de 2024.

¹⁶ CÂMARA DE CONCILIAÇÃO, MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM DA CIESP-FIESP, **Estatísticas da câmara de conciliação, mediação e arbitragem CIESP / FIESP**. Disponível em: <https://www.camaradearbitragemsp.com.br/pt/estatisticas-camara.html>. Acesso em 11 de maio de 2024.

Em pesquisa estatística promovida pelo Comitê Brasileiro de Arbitragem¹⁷, apurou-se como benefício concreto da arbitragem, dentre outros e em ordem de relevância: o caráter técnico e a qualidade das decisões; o tempo necessário para ter uma solução definitiva para o conflito, em comparação com o judiciário; e a possibilidade de indicar ou participar da escolha de um árbitro. Apenas em 4º lugar foi mencionada a confidencialidade do procedimento.

Em relação às desvantagens da arbitragem, a primeira menção é o custo, e a segunda é a ausência de publicidade das decisões - ponto que, de fato, interessa a este estudo. 73% dos entrevistados responderam que permitiriam a publicação das sentenças, desde que suprimidas certas informações, como segredos de negócio, informações financeiras e comerciais sensíveis, nome das partes, dentre outros.

Pelo exposto, vê-se que a matéria é recorrente nas arbitragens, e que a comunidade percebe a carência de acesso aos resultados (sentenças ou alguma sistematização de jurisprudência). Note-se também que a qualidade técnica foi indicada como primeiro quesito, em ordem de importância, pela eleição da arbitragem. Questiona-se, então, se o tratamento das matérias em arbitragem tem sido tão distinto do tratamento conferido pelo poder judiciário. Ao final deste trabalho serão apresentados, a título ilustrativo, alguns julgamentos a respeito da cláusula de declarações e garantias - de onde se infere que, talvez, de fato haja um tratamento bastante diferenciado entre os meios de solução de conflito adotados.

A ausência de um enfrentamento amplo a respeito do assunto, no sentido de que o debate seja público e forme uma verdadeira jurisprudência, implica a subsistência da aplicação de um modelo contratual consagrado na prática internacional¹⁸, possivelmente sem as devidas adaptações aos ordenamentos jurídicos (continentais e romano-germânicos) nos quais tal modelo é aplicado. Apenas autores do nicho específico de compra e venda de participação societária ou operações de investimento (áreas referidas como M&A, venture capital, e/ou private equity) têm enfrentado os temas afetos a tal modelo de contrato e à cláusula de declarações e garantias, conjugada com a arquitetura contratual adotada, sem que se tenha, em manuais e cursos de direito contratual ou comercial, capítulos dedicados à matéria específica em estudo. Não obstante, apesar do recorte deste estudo se voltar para as transações societárias (operações de compra e venda, contratos de investimento ou joint ventures), a cláusula de

¹⁷ COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM, **Pesquisa CBAR IPSOS 2021 arbitragem no Brasil**. Disponível em <https://cbar.org.br/site/#>. Acesso em 11 de maio de 2024.

¹⁸ Nesse sentido, Sérgio Botrel: “Nas operações de F&A conduzidas por assessores especializados, a utilização de contratos com estruturas padronizadas tornou-se comum. Essa constatação não afasta, no entanto, a necessidade de uma análise casuística e detalhada sobre os institutos e técnicas contratuais que melhor atendem aos interesses das partes”. BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 258

declarações e garantias já está sendo aplicada em outros instrumentos e contratos¹⁹, motivo pelo qual a sua análise é tão relevante.

Para que se possa compreender o objeto do estudo e tecer-lhe as críticas aplicáveis, faz-se necessário apresentar o modelo do contrato aplicado às transações de compra e venda de participação societária - modelo adotado como recorte para a análise deste estudo, não obstante sua aplicação em outros tipos contratuais - e a dinâmica proposta na cláusula de declarações e garantias.

Adota-se como premissa, portanto, as operações realizadas sobre a participação societária, denominadas *share deals*, ao invés das transações sobre ativos, denominadas *asset deals*, dentre as quais estaria o *trespasse*²⁰.

Conforme indicado como premissa deste estudo, assume-se que é possível realizar a transferência das quotas ou ações por meio de contrato de compra e venda, conforme extensamente aplicado na prática e aceito pela doutrina²¹ e pela jurisprudência²². Não obstante, a doutrina²³ também ressalta que a melhor forma de se enxergar a transmissão da participação societária é a cessão da posição contratual - sem que se afaste a possibilidade de realização da transmissão por meio do contrato de compra e venda²⁴.

Por outro lado, parte da doutrina sustenta que ações das sociedades anônimas são títulos representativos de crédito²⁵ contra a sociedade-alvo, de modo que sua transferência não ocorre por contrato de compra e venda, mas por endosso ou cessão civil, representando, o título, crédito contra a sociedade-alvo. Não obstante tais considerações, Nelson Eizirik

¹⁹ A título exemplificativo, veja-se que o Agravo em Recurso Especial levado ao Superior Tribunal de Justiça sob número 927818 tem, como pano de fundo, o descumprimento de cláusula de declarações e garantias inseridas em Cédula de Crédito Bancário (STJ, AREsp n. 927.818, Ministro Moura Ribeiro, DJe de 03/08/2018).

²⁰ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 167.

²¹ “As ações ou quotas são bens que podem ser objeto de compra e venda, uma vez que, se é aceito que tal modalidade de negócio jurídico pode visar a transmissão de um crédito, com mais razão deve-se admitir que o contrato de transferência de participações societárias seja considerado como a medida para o adimplemento do contrato de compra e venda”. EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 171.

²² Veja-se, a este respeito: “Pacífico que a cessão de cotas sociais a título oneroso é uma espécie de venda”. TJSP; Apelação Cível 0031686-31.2012.8.26.0344; Relator (a): Francisco Loureiro; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Marília - 5ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 03/02/2015; Data de Registro: 05/02/2015, página 7 do inteiro teor do acórdão.

²³ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 171; BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 96.

²⁴ “Não há - segundo acima se defendeu - vedação jurídica ao emprego da compra e venda como negócio causal para transferência de titularidade sobre bens incorpóreos”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 105.

²⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 94 e p.115-128.

sustenta que essa teoria estaria ultrapassada com a extinção das ações ao portador, de modo que não há mais um título que circule no mercado, portanto, as ações “*perdem o atributo de portar um direito autônomo e não atendem ao requisito da cartularidade*”²⁶. Do mesmo modo já se posicionou a jurisprudência: “*as ações, pelas suas peculiaridades intrínsecas, não compartilham de nenhum dos três elementos caracterizadores dos títulos de crédito, quais sejam, autonomia, literalidade e cartularidade*”²⁷.

Também se pode argumentar, aqui, distinção entre as quotas de sociedades limitadas e as ações das sociedades anônimas. No caso das quotas, seria mais acentuado o caráter de cessão de direitos, tendo em vista que a quota não se qualificaria como coisa a ser colocada à venda e à circulação no mercado, pois representa uma posição contratual, um feixe de direitos e deveres; não se fala de proprietário de quota, mas de titular dela²⁸. Este entendimento, no entanto, não é unânime. Como demonstrado, a prática cotidiana, a doutrina e a jurisprudência admitem o contrato de compra e venda para a transmissão, tanto das quotas como das ações. Portanto, utiliza-se como referência os contratos de compra e venda de participação societária - os SPAs (*share purchase agreement*) da prática americana.

Sérgio Botrel²⁹, em obra dedicada às operações de fusões e aquisições, explica a estrutura do contrato adotado no chamado contrato definitivo (em oposição aos contratos preliminares como term sheets, memorando de entendimentos, carta de intenção, ou similares). O contrato contém uma cláusula especialmente dedicada a definições, que guiarão a sua interpretação³⁰. Destaca-se como especialmente relevantes as definições de efeito material adverso e de perdas, que terão o condão de tornar exigível a cláusula de indenização ou acionar outra prerrogativa contratual³¹, conforme será reiteradamente abordado. Na sequência, o contrato define o objeto: tantas ações ou quotas representativas de tanto do capital social da sociedade-alvo, de determinada classe (se houver), e com ou sem direito a voto.

Nessa estrutura, soma-se a cláusula de declarações e garantias. Como se verá, a cláusula de declarações e garantias geralmente está associada a outras cláusulas - como

²⁶ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 173.

²⁷ STJ, REsp n. 759.391/PR, relator Ministro José Delgado, Primeira Turma, julgado em 15/12/2005, DJ de 2/5/2006.

²⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 85.

²⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 258 e seguintes.

³⁰ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 54.

³¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 260.

condição precedente ao fechamento ou conjugada com a cláusula de indenização, de modo que o vendedor será responsável por declarações incorretas, incompletas, ou inverídicas.

Um dos principais pontos de atenção aos contratos de M&A é a necessidade de alocar os riscos da operação, que são diversos. Não há como se garantir que a transação³² será um sucesso - tanto porque há, como se discutirá, uma relevante assimetria de informações entre vendedor e comprador, como porque há um risco inerente à própria atividade empresarial, este sim, impossível de ser afastado. Soma-se a isso que os contratos tendem a ser de execução continuada, ou seja, não celebrados e cumpridos integralmente no mesmo dia. Há uma série de obrigações, distribuídas no tempo. No entanto, como coloca Nelson Eizirik, as partes podem disciplinar “*quem paga a conta*”³³ caso algum desses riscos venha a se concretizar.

Neste cenário, a cláusula de declarações e garantias assume importante papel, como se passa a explorar.

1.1. A Cláusula de Declarações e Garantias

A cláusula de declarações e garantias tem origem no sistema da common law e consiste em uma cláusula específica, por meio da qual são prestadas diversas alegações de fato³⁴ a respeito do vendedor e da sociedade-alvo e, em menos extensão, do comprador³⁵. Tal cláusula passou a ser adotada no Brasil em contratos de compra e venda de participação

³² Observe-se que o termo “transação” será utilizado neste estudo no sentido de “negócio jurídico”. Na mesma linha, o Enunciado 15 da 1ª Jornada de Direito Comercial do Conselho de Justiça Federal: “O vocábulo “transação”, mencionado no art. 183 § 1º, d, da Lei das S.A., deve ser lido como sinônimo de “negócio jurídico”, e não no sentido técnico que é definido pelo Capítulo XIX do Título VI do Livro I da Parte Especial do Código Civil brasileiro”. BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 15 da 1ª Jornada de Direito Comercial do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

³³ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 168.

³⁴ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 33.

³⁵ “The next major portion of the agreement consists of representations and warranties made by the seller and, typically to a much lesser extent, by the buyer. These provisions consist of a series of detailed statements of fact concerning the relevant business. The seller commonly will warrant, inter alia, the accuracy of its financial statements; the absence of any liabilities for taxes or other matters accruing after the date of its most recent audited financial statements including, most importantly, the absence of contingent liabilities; the ownership and condition of various assets of importance to the operation of the seller's business; the existence of litigation against the seller, whether actual or threatened; and the extent to which the seller's operations are unionized. Thoroughly done, this portion of the acquisition agreement paints a detailed picture of the seller-the capital asset that is being acquired”. GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024, p. 22-23 da versão em PDF. Observe-se que o autor faz referência a declarações do próprio vendedor, da sua atividade e seu patrimônio, pois usa como modelo para análise o contrato de aquisição (chamado acquisition agreement, negociado com a própria sociedade-alvo, não o modelo de share purchase agreement). No entanto, nos modelos de contrato de compra e venda objeto do estudo e aplicados no Brasil, estas declarações são prestadas pelo vendedor (sócio ou acionista) e dizem respeito à sociedade-alvo, cujo capital social é objeto da transação.

societária, por influência do modelo estrangeiro. Por meio dela, as partes indicam diversas declarações sobre si mesmas e sobre a sociedade-alvo, sobre a regularidade na condução dos seus negócios e sobre a regularidade daquela transação objeto do contrato³⁶⁻³⁷, bem como sobre diversos aspectos patrimoniais da sociedade-alvo.

Na cláusula de declarações e garantias com frequência são prestadas declarações a respeito de praticamente todas as áreas da sociedade-alvo. Sabe-se que em tais transações há um interesse econômico que extrapola a simples definição do objeto (quotas ou ações de emissão da sociedade-alvo). Desse modo, em que pese o objeto do contrato ser a participação societária, o real interesse das partes está no que essa participação societária representa: a exploração da atividade econômica da sociedade-alvo, os seus ativos, seu mercado, suas patentes, dentre outras circunstâncias almejadas pelos contratantes.

Como coloca Catarina Monteiro Pires, há uma pretensão primária e uma pretensão secundária³⁸, ou seja, a compra e venda trata de um objeto determinado (quotas ou ações), mas a verdadeira pretensão das partes está na empresa (atividade e reunião do patrimônio social). Nas palavras de Nelson Eizirik: “*do ponto de vista econômico, o comprador não adquire tais títulos por suas características intrínsecas, mas pelo conjunto de direitos políticos e/ou econômicos que a participação na sociedade lhe atribui*”³⁹. Desse modo, não há identidade perfeita entre objeto do contrato e interesse final das partes, pois o interesse econômico e comercial supera aquele objeto específico definido no contrato.

Calixto Salomão Filho⁴⁰ denomina as quotas ou ações como bens de segundo grau, terminologia proposta por Ascarelli⁴¹, também adotada por Nelson Eizirik⁴². Gabriel Saad Kik

³⁶ Nas palavras de Sérgio Botrel: “Em linhas gerais, e em resumo extremo, as disposições dessa seção do instrumento contratual preceituam que a empresa objeto da operação é conduzida de acordo com as exigências legais e com as melhores práticas do mercado, que a empresa adquirida é titular de todos os ativos necessários à condução das atividades sociais, e que a venda das ações ou quotas não encontra restrições de caráter legal ou contratual”. BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 275.

³⁷ “A cláusula de declarações e garantias é uma técnica contratual por meio da qual as partes fazem afirmações positivas ou negativas sobre diversos aspectos do bem objeto do negócio, cuja veracidade e exatidão são garantidas pela parte que presta tais informações”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.19.

³⁸ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 16.

³⁹ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p 167.

⁴⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. **A Sociedade Unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995, p.38-39.

⁴¹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 28.

⁴² EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p 167.

Buschinelli⁴³, por sua vez, adota a designação de objeto imediato ou formal, que seriam as quotas ou ações, em contraposição a um objeto mediato ou real, quais sejam, a empresa e/ou o poder de controle. Luiza Rangel de Moraes⁴⁴ acrescenta a denominação de objeto aparente (o bloco de ações que representam o controle). Guilherme Döring Cunha Pereira⁴⁵ ressalta ser fácil perceber que junto das ações se transfere um poder, que tem valor próprio. Sérgio Botrel⁴⁶ coloca, ainda, a correlação direta entre os bens e direitos da sociedade-alvo e a avaliação econômica das quotas/ações, tendo em vista que são esses bens e direitos destinados à exploração da atividade produtiva e, em última análise, o objeto de interesse das partes. Na doutrina estrangeira, igualmente, coloca John Coates⁴⁷ que as operações costumam ser complexas, tendo em vista que o interesse das partes ultrapassa o conjunto de bens e visa ao controle do negócio.

Assim, é sabido e amplamente reconhecido pela doutrina que o interesse das partes no contrato vai além da simples aquisição do objeto especificado (ações ou quotas), pois o interesse econômico é a sociedade-alvo, a empresa, sua atividade, patrimônio e rentabilidade. Sendo objeto significativamente complexo, a cláusula de declarações e garantias abarca todas as características deste objeto real visado pelas partes.

Nesse sentido, em estudo dedicado ao tema, Evandro Fernandes de Pontes⁴⁸ classifica as declarações e garantias como referentes aos sujeitos, a terceiros, ao objeto do instrumento (ações) e ao objeto do negócio (controle) em sentido mais amplo. Também é comum encontrar a referência a declarações fundamentais e declarações operacionais. As declarações fundamentais são aquelas que parecem mais básicas como premissas básicas do negócio (e de qualquer negócio), como a legitimidade da parte, propriedade do bem a ser

⁴³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 34-35.

⁴⁴ MORAES, Luiza Rangel de. O abuso de poder na transferência de controle acionário. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 24, p. 54-76, abr./jun. 2004, versão online, p.3.

⁴⁵ “A venda de mais da metade das ações que conferem direito de voto de uma sociedade anônima tem por objeto algo mais do que essas mesmas ações. Junto com os títulos, que servem então como veículo de transmissão, será transferida a própria possibilidade de tomar as ações que se referem à atividade societária. E essa possibilidade, que se traduz num poder, recebe uma estimativa econômica normalmente muito superior ao valor do conjunto das ações vendidas. Isso se percebe facilmente”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 49.

⁴⁶ “O conteúdo econômico das ações/quotas é justificado pelos bens e direitos de titularidade da sociedade emissora das participações societárias, os quais são utilizados para a exploração da atividade geradora de fluxo de caixa que motiva a aquisição das ações/quotas”. BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p.261.

⁴⁷ COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de outubro de 2023, p. 3.

⁴⁸ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p.62-63.

alienado, e ausência de impedimentos para assinar o documento⁴⁹. As declarações operacionais, por sua vez, são aquelas que dizem respeito ao patrimônio da sociedade-alvo e à condução das suas atividades.

A redação da cláusula de declarações e garantias pode ser estruturada de duas formas. A linguagem empregada pode ter, em muitos parágrafos, uma matriz negativa, ou seja, a redação da cláusula diz que: exceto conforme revelado em anexo⁵⁰, a sociedade está regular em relação àquela matéria ou não tem nada a revelar a respeito daquele tema. Desse modo, todas as afirmações de fato concreto constam em anexos, sendo a redação da cláusula contratual extensa e abrangente. Ou, por outro lado, a linguagem pode ter a matriz positiva: o anexo “x” contempla a lista completa dos dados em relação aos quais aquele enunciado se refere.

A cláusula de declarações e garantias é significativamente extensa e detalhada. Veja-se, por exemplo, que no modelo de contrato indicado na nota de rodapé nº 4 (apenas como referência exemplificativa), a cláusula de declarações e garantias referentes à companhia ocupa da página sete à página dezoito, de um total de vinte e sete páginas. Ou seja, a redação das declarações e garantias, sem considerar os seus anexos, representa, naquele exemplo, mais de quarenta por cento do contrato⁵¹. Este exemplo comporta a estatística trazida por John Coates de que as declarações ocupam aproximadamente trinta e nove por cento do contrato - sendo aproximadamente trinta por cento declarações da companhia e apenas nove por cento

⁴⁹ “Declarações e garantias fundamentais, conhecidas como aquelas inerentes ao ativo, aos seus proprietários, tais como a sua própria existência, titularidade das ações e/ou quotas, e a capacidade para assumir as obrigações do contrato”. MEIRA, Fernanda Chamma Alves. Preocupações práticas das cláusulas de indenização nas operações de fusões e aquisições. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 69.

⁵⁰ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 275. E ainda: tais anexos são geralmente denominados “disclosure schedules”, tendo em vista que é onde realmente constam as informações específicas e de fato da sociedade alvo em questão. GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1854. COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de outubro de 2023, p. 9 e p.17.

⁵¹ Adicionalmente, a título de exemplo, em contrato analisado por Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa em parecer sobre a matéria, os autores ressaltam que as cláusulas de declarações e garantias ocuparam vinte e cinco por cento do contrato, sem considerar os referidos anexos. PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 288.

declarações do comprador⁵². Na mesma linha, Nelson Eizirik⁵³, citando a doutrina estrangeira, aponta que é a cláusula sobre a qual os advogados passam mais tempo debruçados.

A extensão da cláusula de declarações e garantias pode ser comentada também sob a perspectiva de conter enunciados que sejam inúteis ou inconvenientes. Evandro Fernandes de Pontes ressalta que “*declarações que afirmam estar as partes de boa-fé, serem as assinaturas verdadeiras ou estar a companhia devidamente constituída são exemplos típicos e recorrentes de enunciados inúteis*”⁵⁴, o que não é o caso das declarações que trazem informações detalhadas sobre a sociedade-alvo em anexos. Não obstante o comentário do autor, esses enunciados continuam presentes e reputados como declarações e garantias fundamentais nos contratos de compra e venda de participação societária.

Uma possível explicação para que tais enunciados sejam considerados fundamentais na sua origem é a falta de acesso simplificado a registros públicos. No Brasil, em poucos minutos é possível verificar se uma pessoa jurídica está devidamente constituída, mediante consulta pública e gratuita no site da Receita Federal do Brasil e verificação dos dados no chamado Cartão CNPJ. O próprio site da Receita Federal do Brasil se refere como “*Emissão de Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral*”, ou seja, é razoável pressupor que se a certidão foi emitida corretamente, a pessoa jurídica está devidamente constituída. Eventuais exceções a esta regra é que deveriam ser reveladas pela parte (como algum ato ou fato que pudesse ensejar a anulação do ato de registro).

A extensão da cláusula de declarações e garantias está diretamente ligada, por um lado, ao dever de informação sobre o objeto mediato do contrato (aquele interesse das partes que vai além das simples quotas ou ações), e, por outro, à segurança esperada do comprador sobre a transação, pois permite a estimação dos riscos e contingências. Estes fatores serão melhor explorados ao longo do estudo.

Em vista da variedade de matérias indicadas nas declarações, há um esforço doutrinário para elaborar uma classificação dessas declarações, de acordo com o seu objeto e os efeitos jurídicos decorrentes do seu descumprimento. Giacomo Grezzana coloca que na Alemanha, por exemplo, classifica-se a declaração conforme o seu conteúdo, de modo que as garantias associadas à declaração podem ser “*garantias de balanço, garantias de capital*

⁵² COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023. p. 9-10.

⁵³ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 193.

⁵⁴ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 105.

próprio, garantias de ativos e passivos e garantias de riscos”⁵⁵. A doutrina italiana, por outro lado, classifica-as em garantias jurídicas e garantias de negócio, sendo as primeiras apenas aquelas que dizem respeito ao objeto imediato do contrato (quotas/ ações)⁵⁶. No entanto, na visão do autor esta classificação não se justifica, tendo em vista que a complexidade da cláusula enseja o reconhecimento de diferentes naturezas e funções, pois não há indicação direta de cada enunciado com a sua função ou natureza subjacente. Como visto no exemplo indicado, a cláusula abrange os mais diversos enunciados, não parecendo adequado limitar sua classificação.

Do mesmo modo coloca Arnoldo Wald⁵⁷ que no ordenamento brasileiro não há distinção sobre a natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, que assumem a natureza jurídica das demais disposições contratuais.

Diante de tais considerações e da peculiaridade desta cláusula no nosso ordenamento, passa-se a analisar a origem da cláusula de declarações e garantias, suas funções e outras considerações correlatas a fim de melhor compreender a dinâmica contratual adotada.

1.2. *Representations and warranties no direito anglo-saxão*

1.2.1. *Origem e aplicação do instituto*

Os contratos de compra e venda de participação societária e operações similares carecem de tipificação ou regulamentação específica pelo tipo contratual de alienação de participação societária, restando apenas a disciplina do contrato de compra e venda⁵⁸ e as matérias específicas do direito societário. Diante disso, tais contratos são regidos por todas as regras gerais de direito contratual, responsabilidade civil, direito societário, e matérias correlatas⁵⁹.

⁵⁵ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 89.

⁵⁶ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.90.

⁵⁷ WALD, Arnoldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p.1.

⁵⁸ Para Gabriel Saad Kik Buschinelli, diante da especificidade da transação que abrange a cessão de controle: “A cessão de controle constituiria acordo complexo no qual o vendedor se comprometeria a situar o comprador no controle da empresa transferindo de forma global a função de empresário, enquadrado como contrato sui generis. As regras relativas à compra e venda somente lhe seriam aplicáveis por analogia”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 36.

⁵⁹ “Communications between the parties to M&A transactions - including communications leading up to or even included within an M&A contract - are “regulated” by tort law, and particularly the law of fraud and negligent misrepresentation”. COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 19.

Como comentado, a cláusula de declarações e garantias têm origem no sistema anglo-saxão⁶⁰, pedra de toque enfatizada pela doutrina na sua análise.

Um dos primeiros pontos alertados pela doutrina a respeito da origem da cláusula de declarações e garantias especificamente no sistema anglo-saxão/ common law é a ausência, naquele sistema, de um dever de agir com boa-fé na fase negocial⁶¹, como padrão de atuação, à similaridade do previsto no artigo 422 do Código Civil brasileiro⁶². A justificativa, para o sistema anglo-saxão, seria de que não se poderia exigir um determinado comportamento das partes que estão em natural contraposição de interesses⁶³. Assim, não há imposição de um dever de informação na fase de tratativas⁶⁴, ao contrário do nosso ordenamento.

Na doutrina estrangeira são enfatizados dois fundamentos pelo qual não haveria um dever de agir regulamentado pela boa-fé objetiva: primeiro, as partes estando em posição de barganha uma em relação a outra, sendo ambas profissionais dos seus negócios e livres para negociar, deve-se deixar que exerçam a sua autonomia e regulem os seus interesses da forma

⁶⁰ “Na fórmula anglo-saxã, o modo encontrado para alocar a responsabilidade foi a parte prestar uma afirmação de fato para incidir o regime da misrepresentation, adicionalmente, prestar uma promessa contratual de que tais afirmações são verdadeiras (warranty) de forma a conjugar ambos os regimes de responsabilidade, contratual e extracontratual”. GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 19.

⁶¹ “As yet, this has not led to any general move to develop good faith principles in areas not directly covered by such regulations [a que refere o direito do consumidor]. In particular, in relation to pre-contractual statements, which are the main concern of this chapter [sob título de Misrepresentation], the obligation is in general not to tell lies, rather than to tell the truth”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 348.

⁶² “Há, nesse contexto, já um problema de aculturação, pois a concepção vigente no país acerca da fase pré-contratual é distinta daquela que vigora nos EUA. Especialmente, há a atuação da boa-fé objetiva, que incide a partir do momento em que começa a haver uma intensificação no contato social entre os agentes de mercado”. SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 26. E ainda: GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 26.

⁶³ Conforme: “Um terceiro traço característico do common law é a inexistência de um dever genérico de agir segundo a boa-fé, seja na fase de tratativas contratuais, quanto na fase de execução do contrato”. E ainda: “No reconhecido julgado *Walford v. Miles*, a House of Lords inglesa chegou mesmo a rejeitar a pactuação de uma obrigação de negociar segundo o princípio da boa-fé, pois isso iria contra a natural contraposição de interesses das partes de um contrato. Assim, não existe, em regra, deveres de informar, de respeitar os interesses da contraparte ou mesmo de agir com lealdade durante as negociações”. GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 24.

⁶⁴ “A principal razão para não se impor, no common law americano, uma obrigação de fair dealing na etapa pré-contratual, é que isso criaria um desincentivo para as partes entrarem em negociações, sabendo que podem estar assumindo um risco de responsabilização pela não conclusão do contrato. Farnsworth conclui, assim, que não há razões para abandonar a visão tradicional do common law, que atribui diminuta relevância ao princípio da boa-fé (fair dealing) na fase pré-contratual”. GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 26. E ainda: “Na common law, a inserção de cláusulas de declarações e garantias no contrato tem o efeito de afastar a regra geral, vigente naquele sistema, segundo a qual o vendedor não está obrigado a prestar ao comprador todas as informações relevantes sobre o negócio alienado”. WALD, Arnoldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p.3.

como lhes aprouver⁶⁵. O segundo ponto é a eficiência econômica na transação⁶⁶. A informação em si implica em custo, para sua obtenção, confirmação, revelação, etc. Portanto, as partes podem acordar a transação de uma forma economicamente mais eficiente.

No entanto, apesar dessa referência e das possíveis distinções entre os ordenamentos, sem que no sistema algo-saxão haja vigência de uma boa-fé objetiva enquanto cláusula geral, com toda a sua carga histórica e suas implicações (como será melhor discutido no capítulo seguinte), o tema não é, de todo, desconhecido àquele ordenamento.

A relação do sistema da common law com a boa-fé objetiva não é tão distante quanto algumas referências doutrinárias colocam. No estudo de Judith Martins Costa, a autora ressalta que a doutrina norte americana teve papel importante na distinção entre a boa-fé subjetiva e a boa-fé objetiva. A disciplina da boa-fé objetiva chegou a constar nas discussões relativas ao Uniform Commercial Code⁶⁷, sem, no entanto, constar regulamentada no texto aprovado, de 1952⁶⁸, da mesma forma como nos demais ordenamentos. Não obstante, há definição de boa-fé relacionada à honestidade⁶⁹, com algumas menções do documento, incluindo redação de que a boa-fé deve ser observada na execução do contrato. Embora não haja instituto com a força e o delineamento doutrinário e jurisprudencial similar ao nosso ordenamento, vê-se que há certa previsão sobre condutas de boa-fé em matéria comercial.

⁶⁵ “two business people, of equal bargaining power, negotiating at arm’s length. In such a situation, the court’s attitude, based on ‘freedom of contract’, is that they should as far as possible be left to their own devices”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 348. A respeito da definição de “arm’s length, veja-se: “Arm’s length” is an expression which is commonly used to refer to transactions in which two or more unrelated and unaffiliated parties agree to do business, acting independently and in their self-interest. In transactions “at arm’s length”, the parties involved should have equal bargaining power and symmetric information, leading the parties to agree upon fair market terms. Cornell Law School. Legal information institute. **Arm’s Length**. Disponível em <https://www.law.cornell.edu/wex>. Acesso em 24 de maio de 2024.

⁶⁶ “The second answer is based on ‘economic efficiency’. Information is valuable, and those in possession of it should not necessarily be required to disclose it”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 348.

⁶⁷ “The Uniform Commercial Code (UCC) is a comprehensive set of laws governing all commercial transactions in the United States. It is not a federal law, but a uniformly adopted state law. Uniformity of law is essential in this area for the interstate transaction of business. Because the UCC has been universally adopted, businesses can enter into contracts with confidence that the terms will be enforced in the same way by the courts of every American jurisdiction”. Disponível em: <https://www.uniformlaws.org/acts/ucc>. Acesso em 06 de dezembro de 2023.

⁶⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 496.

⁶⁹ Vide Artigo 1, Parte 2 (General definitions and principles of interpretation) parágrafo 1-201, item 20: ““good faith” means honesty in fact in the conduct or transaction concerned” (página 4 do PDF indicado a seguir) e ainda parágrafo 1-203 (Obligation of Good Faith): “every contract or duty within this subtitle imposes an obligation of good faith in its performance or enforcement” (página 7 do PDF). Ainda, no Artigo 2 (vendas), Parte 1, parágrafo 2-103: ““good faith” in the case of a merchant means honesty in fact and the observance of reasonable commercial standards of fair dealing in the trade” (página 10 do PDF). Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-77/pdf/STATUTE-77-Pg630.pdf>. Acesso em 06 de dezembro de 2023.

Ainda, há menções à boa-fé no Restatement Second of Contracts⁷⁰, como na indicação (similar ao parágrafo 1-203 do Uniform Commercial Code) de que as partes têm o dever de atuar com boa-fé e justa negociação na execução dos contratos⁷¹. A este respeito, Robert Summers⁷² destaca a diferença de conceito a respeito do que seria a boa-fé objetiva para os americanos, sendo um instituto mais relacionado às exceções (de não atuar com condutas identificadas como má-fé) do que relacionado a uma regra geral de dever sobre como se comportar. Além disso, o autor⁷³ adverte que os enunciados indicados não atingem a fase de negociação, apenas de execução e performance dos contratos - ponto distinto do instituto no ordenamento brasileiro.

Além disso, apesar de carecer de previsão ou regulamentação específica a respeito da boa-fé objetiva em todos os seus desdobramentos, os ideais propostos pelo instituto permaneceram enraizados no sistema: *“ao apreciar as noções de boa-fé e de usos do tráfego negocial (good faith and fair dealing), demonstraram como estas afetam as negociações preliminares através das doutrinas da negligence, da estoppel e da implied contract”*⁷⁴. Assim, em maior ou menor grau, com previsão legal ou não, os valores de confiança e proteção contém alguma marca no sistema - que, no entanto, confere singular importância aos custos transacionais e à liberdade de contratar.

Embora seja pertinente destacar que, de fato, não vige naquele sistema um dever de boa-fé da mesma forma como nos sistemas continentais e no nosso próprio sistema brasileiro, é interessante balizar que não há completa dicotomia, com ausência total de qualquer

⁷⁰ O Restatement Second of Contracts é “uma obra de caráter doutrinário não vinculante, elaborado pelo Instituto Americano de Direito (American Law Institute), com o objetivo de sistematizar os precedentes judiciais; mas é altamente persuasivo e frequentemente citado pelas Cortes”. TIMM, Luciano Benetti. Common law e contract law: uma introdução ao direito contratual norte-americano. **Revista dos Tribunais**, vol. 871. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, mai./2008, versão online, p. 3.

⁷¹ Parágrafo 205: “Every contract imposes upon each party a duty of good faith and fair dealing in its performance and its enforcement”. Disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/2nd+Semester/LAW+506-002+%E2%80%93+Contracts+II/R2C+%C2%A7+205>. Acesso em 17 de novembro de 2023.

⁷² SUMMERS, Robert S. General Duty of Good Faith -Its Recognition and Conceptualization. **Cornell Law Review**, vol. 67, abr./1982. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024, p. 11 da versão em PDF.

⁷³ Comparando especificamente o enunciado 205 do Restatement Second of Contracts e o enunciado 1.203 do Uniform Commercial Code: “It should also be noted that both formulations are restricted to “performance” and “enforcement”; they do not explicitly extend to the negotiation stage. Some differences in wording might be noted, too: (1) the Restatement Second includes the words “and fair dealing,” but the Code provision does not, and (2) the Code provision applies the requirement of good faith to every “contract or duty within this Act,” whereas the Restatement Second applies only to “every contract.””. SUMMERS, Robert S. General Duty of Good Faith -Its Recognition and Conceptualization. **Cornell Law Review**, vol. 67, abr./1982. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024, p. 16 da versão em PDF, nota de rodapé nº 61.

⁷⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 497.

indicação similar a um dever de conduta. Independentemente desta discussão ou digressões a respeito da boa-fé no sistema da common law, que se prestam apenas a situar o objeto de estudo na sua origem, o ponto chave para o que se discutirá a seguir é a extensa troca de informações que ocorre no curso das negociações, reveladas ou deliberadamente omitidas, ou, ainda, reunidas pelo próprio comprador.

A dinâmica contratual revela uma inevitável assimetria de informações entre vendedor e comprador. Em âmbito societário, é inevitável que o vendedor conheça, ou tenha mais facilidade em conhecer, todos os aspectos inerentes à sociedade-alvo, ao passo que o comprador apenas teria disponíveis as informações públicas. Assim, a cláusula de declarações e garantias é reiteradamente descrita na doutrina como uma cláusula de redução da assimetria informacional⁷⁵ e de alocação de riscos decorrentes das informações precisas⁷⁶.

Para endereçar a questão, o sistema anglo-saxão adota a indicação de “*representations and warranties*” nos contratos, traduzido geralmente para o português como declarações e garantias. Em termos técnicos, as “*representations*” seriam as declarações de fato ou de direito, não uma opinião ou uma promessa⁷⁷, enquanto que as “*warranties*” seriam as promessas de que aquelas declarações são verdadeiras e confiáveis⁷⁸. As representations, nessa linha, são indicadas como necessariamente declaradas, ou seja, não há falsa declaração pelo silêncio (que, no nosso caso, poderia decorrer de dolo omissivo). Isso porque, como mencionado, não há um dever positivo de prestar informações, portanto, a lógica do sistema é que a parte é proibida de falar mentiras, mas não tem uma obrigação de prestar a verdade

⁷⁵ “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. it represents that these facts are true both at the time of the agreement and at closing”. CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023. p. 864.

⁷⁶ GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1840 e seguintes. E ainda: CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023, p. 856-857.

⁷⁷ “must have been a statement of existing fact, or (probably) of law, not a statement of opinion, or a promise to act in a particular way in the future”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 250.

⁷⁸ GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839, 2020. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1840. E ainda: “Na fórmula anglo-saxã, o modo encontrado para alocar a responsabilidade foi a parte prestar uma afirmação de fato para incidir o regime da misrepresentation, adicionalmente, prestar uma promessa contratual de que tais afirmações são verdadeiras (warranty) de forma a conjugar ambos os regimes de responsabilidade, contratual e extracontratual” GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 19.

positivamente⁷⁹. Há exceções a esta lógica (como em âmbito consumerista) que, pela sua especificidade, não parecem relevantes para o tema específico deste estudo. Por outro lado, também há referências na doutrina⁸⁰ de que a ausência de uma declaração pode ser interpretada como que aquele fato não existe - o que precisaria ser verificado no caso concreto.

Em contratos de operações societárias o uso dos termos *representations* e *warranties* aparece conjugado e indistinto⁸¹. Sean Griffith ressalta que as declarações, por si só, não seriam capazes de ensejar indenização ao comprador pela sua incompletude, apenas quando fossem motivo para razoável confiança do contratante, de modo que o instituto da “*warranty*”, como uma garantia contratual, é necessário para atingir o fim esperado pelas partes⁸². A cláusula de declarações e garantias, portanto, por meio dessa obrigação de garantia de que as informações são completas, corretas, precisas e verdadeiras, cria uma obrigação secundária de reparar perdas e danos⁸³.

A indicação das *representations* em contrato se justifica para que sejam elevados a termos contratuais aquelas questões anteriormente abordadas e discutidas pelas partes. Considerando que houve um processo de negociação e redação do contrato, poderia não ficar

⁷⁹ “English law imposes a negative obligation not to tell falsehoods, rather than a positive obligation to tell the truth”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 354. Adicionalmente, Giacomo Grezzana coloca categoricamente: “Não configura misrepresentation o mero silêncio” GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 33.

⁸⁰ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 127. Veja-se que o Restatement Second of Contracts, parágrafo 161 indica: “When Non-Disclosure Is Equivalent to an Assertion. A person's non-disclosure of a fact known to him is equivalent to an assertion that the fact does not exist in the following cases only: (a) where he knows that disclosure of the fact is necessary to prevent some previous assertion from being a misrepresentation or from being fraudulent or material. (b) where he knows that disclosure of the fact would correct a mistake of the other party as to a basic assumption on which that party is making the contract and if non-disclosure of the fact amounts to a failure to act in good faith and in accordance with reasonable standards of fair dealing. (c) where he knows that disclosure of the fact would correct a mistake of the other party as to the contents or effect of a writing, evidencing or embodying an agreement in whole or in part. (d) where the other person is entitled to know the fact because of a relation of trust and confidence between them”. Disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/1st+Semester/LAW+505-002+%E2%80%93+Contracts+I/R2C+%C2%A7+161>. Acesso em 16 de novembro de 2023.

⁸¹ “Formally, a representation is a statement of fact, including actions that can be so interpreted, such as giving someone a set of financial statements, whereas a warranty is a promise that a representation is true and reliable. M&A contracts do not typically distinguish between them, but include them together without identification”. COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 8, nota de rodapé nº 36.

⁸² “The legal distinction is that representations, as mere statements, can not give rise to liability without justifiable reliance, while warranties, as contracts, can”. GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1840, nota de rodapé nº 3.

⁸³ WALD, Arnaldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p.2.

claro qual foi o combinado que prevaleceu⁸⁴. Isso também é importante, no sistema da common-law, para que seja aplicado o *parol evidence rule* - princípio segundo o qual não se deve realizar a interpretação do contrato com base em fontes externas a ele, mas sim com base nos seus termos, expressos e pactuados⁸⁵.

A respeito das warranties, há que se pontuar que o sistema em referência também distingue o que seriam as garantias das condições contratuais. Richard Stone⁸⁶ exemplifica o caso de um contrato de prestação de serviços: a obrigação de prestar o serviço na data combinada e a obrigação de pagar o preço são obrigações muito mais importantes para o contrato do que a obrigação de entregar um relatório anual dos serviços prestados. O descumprimento das primeiras obrigações parece inviabilizar o contrato, a própria relação, ao passo que o descumprimento da segunda é apenas inconveniente. Nessa lógica, o descumprimento de uma obrigação (condition) é mais grave do que de uma garantia (warranty).

Em vista do exposto, se justifica a indicação das representations (declarações de fato) e warranties (promessas de que essas declarações são verdadeiras) no contrato, dando azo a uma indenização no caso da sua falsidade. Em situações mais extremas é que seria possível o desfazimento do negócio (anulação por vício de consentimento, ou simples causa para rescisão).

No entanto, ao analisar a redação geralmente aplicada aos contratos, Kenneth Adams questiona se haveria sentido, mesmo no sistema americano e inglês, em manter a indicação da cláusula como representations and warranties, ao invés de apenas representations ou apenas warranties. O autor⁸⁷ apresenta que, de fato, haveria uma concepção comum de que ao utilizar ambos os termos (ou apenas um deles isoladamente), as partes estariam fazendo uma escolha (deliberada, positiva) a respeito do tratamento legal esperado no caso da sua não verificação. De modo geral, as representations dariam azo ao tratamento pela responsabilidade civil (torts)

⁸⁴ “There may, perhaps, have been a lengthy period of pre-contractual negotiation, and it may not be clear which, if any, of the statements which were made at that stage were intended to form part of the contract. The contract may be in writing, and yet one of the parties may allege that it does not truly represent their intentions”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 242.

⁸⁵ “if the parties have taken the trouble to commit their contract to writing, the courts will be reluctant to find that it does not contain all the terms that were important to either party. Moreover, if a written contract has been signed, the party who has done so may find it virtually impossible to depart from its express provisions. This is often referred to as the ‘parol evidence rule’, by virtue of which the courts will be reluctant to accept oral evidence in order to add to the terms in what appears to be a complete written contract”. STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 246.

⁸⁶ STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009, p. 265.

⁸⁷ ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024.

e as warranties dariam azo ao tratamento pelo inadimplemento contratual (contract remedies). Para a responsabilidade civil, no entanto, era necessário constatar que a declaração foi prestada falsamente com fraude ou negligência, ao passo que a responsabilidade contratual não apresenta similar requisito - é aplicável pela simples verificação do seu descumprimento.

Entretanto, nos Estados Unidos, o autor demonstrou que em certos casos, as cortes não distinguiam de forma tão severa a escolha do uso das palavras, de modo que não seria necessário indicar expressamente o uso da palavra warrant para significar um descumprimento contratual⁸⁸. Além disso, o autor pondera que, se as partes têm três opções (usar apenas a palavra represents, usar apenas a palavra warrants, ou usar ambas as palavras represents and warrants) e a opção pela forma conjugada é significativamente mais comum, talvez as partes não estejam de fato fazendo uma escolha. No caso dos contratos de compra e venda de participação societária, o modelo de contrato publicado pela American Bar Association sequer entra no mérito sobre a escolha do tratamento decorrente do uso de cada verbo.

No entanto, tratamento diferente foi observado nas cortes inglesas⁸⁹ - em que as partes optam pelo uso do verbo warrants, posto que uma demanda por falsa declaração pode ensejar a rescisão contratual, o que tende a ser evitado pelas partes.

Por fim, o autor sugere que ao invés de remeter a esta distinção entre os verbos, esperando que as cortes apliquem um tratamento legal diferente no seu descumprimento, a melhor prática seria as partes incluírem explicitamente no contrato quais são as consequências esperadas para o descumprimento de cada situação particular. Este comentário merece destaque para que se compreenda que, se mesmo na sua origem, o uso dos termos causa diferentes interpretações, o transplante da prática para o ordenamento brasileiro pode ensejar similar necessidade de adaptação, visando maior clareza sobre o que as partes esperam em relação a eventual descoberta de uma declaração falsa.

As declarações e garantias são indicadas como cláusulas chave para redução da assimetria informacional e, conseqüentemente, têm importância em diferentes aspectos. As funções da cláusula de declarações e garantias serão melhor detalhadas no Capítulo 2 a seguir.

⁸⁸ “But according to this case, reliance is enough to make up for absence of warrants—a possibility not reflected in the restrictive remedies rationale. Furthermore, this one anomalous opinion is more than offset by cases in which use of represents or representations in a contract doesn’t preclude the court from concluding that the statement in question is actually a warranty. And section 2-313(2) of the Uniform Commercial Code states that “[i]t is not necessary to the creation of an express warranty that the seller use formal words such as ‘warrant’ or ‘guarantee’ or that he have a specific intention to make a warranty”.” ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024, p. 212.

⁸⁹ ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024, p. 215.

No entanto, cabe desde já considerar que no caso dos contratos de compra e venda de participação societária, as informações da sociedade-alvo, consubstanciadas na cláusula de declarações e garantias, são essenciais para determinação do preço que o comprador está disposto a pagar pelos ativos (quotas ou ações), o que se sabe que será calculado de acordo com as informações comerciais e contábeis da sociedade-alvo, e de acordo com os riscos inerentes à operação, ou para determinação dos arranjos de pagamento pertinentes àquela operação (como retenção de parcelas para cobrir eventuais contingências). A avaliação de tais riscos só pode ser realizada quando o comprador dispõe de informações detalhadas a respeito da sociedade-alvo, que não são, em geral, públicas.

Além disso, a produção, reunião e organização de tais informações têm um custo. Para uma visão completa acerca dos diversos aspectos da sociedade-alvo é necessário envolver diversos agentes relacionados à sociedade-alvo, como empregados, prestadores de serviço e consultores terceirizados (contador, advogado, entre outros). De tudo isso decorre o custo para a coleta, organização e, de forma geral, produção da informação.

É interesse de ambas as partes que os custos neste processo sejam controlados - é necessário produzir as informações relevantes para o comprador, mas na medida em que sejam úteis e essenciais para a transação. Assim, para limitar a produção da informação e evitar o dispêndio de custos excessivos, a cláusula de declarações e garantias, conjugada com a indenização decorrente da incompletude ou falsidade de alguma declaração, aloca este problema entre as partes⁹⁰⁻⁹¹.

Adicionalmente, como comentado, a doutrina contratual leva em grande consideração a divisão de custos relativos a cada processo e à coleta da informação. Richard Craswell comenta, nessa linha, que a doutrina questiona quais seriam os incentivos (ou desincentivos) criados pela legislação caso fosse imposta a obrigação de revelar uma informação que a parte coletou às suas próprias expensas⁹², questão que poderia aumentar

⁹⁰ “The reps address the information problem at the heart of M&A contracting, by allocating the burden of information production, reigning the scope of information required, and enhancing the credibility of information provided”. GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1841.

⁹¹ O mesmo pode ser verificado na prática brasileira, conforme contexto de parecer exarado por Gustavo Tepedino, em que as partes optaram por seguir com a assinatura do contrato sem a realização de auditoria prévia: “Com efeito, uma vez que as Empresas X e Y decidiram afastar a diligência em prol do rápido fechamento do negócio, singular importância adquiriram as garantias e informações prestadas pela Empresa Y”. TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 243.

⁹² CRASWELL, Richard. **Taking information seriously: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere**. Virginia Law Review, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 568.

tanto os custos como as discussões sobre qual a medida de satisfação das informações prestadas e a forma de sua apresentação.

É interessante acrescentar que no trabalho de Albert Choi e George Triantis, os autores propõe um mapeamento dos problemas relacionados à estrutura contratual sob três perspectivas: o investimento eficiente, relacionado a decisão sobre a alocação de riscos; a decisão eficiente de contratar, relacionada à avaliação sobre a relevância daquele risco e a possibilidade de ocorrência; e o negócio eficiente, relacionado à decisão sobre fechar ou não o negócio, conforme os riscos tenham ou não se concretizado⁹³. A questão da assimetria informacional é mencionada como um problema da segunda ordem, ou seja, da decisão de contratar⁹⁴.

É interessante notar que nas considerações dos autores sobre as informações relevantes quanto à qualidade do bem objeto do negócio constam considerações sobre os riscos de mercado inerentes às atividades empresariais, não considerações a respeito do patrimônio social especificamente. Pelos comentários dos autores, portanto, a assimetria informacional interfere na própria decisão de contratar, ou seja, na declaração de vontade, de modo que a falsidade poderia ensejar anulação do contrato⁹⁵, caso constatado erro ou dolo (como será abordado adiante).

⁹³ No original: “The contractual allocation of risks plays a role well beyond the simple transfer of risk to the superior risk bearer. It is an essential tool in addressing the goals of contract in a world of asymmetric information. First, it provides incentives for a party to take measures to minimize the risk (efficient investment). Second, a party’s agreement to assume a risk signals private information about the probability and severity of the risk, and thereby promotes efficient decisions to contract (efficient decision to contract). Third, the parties may be asymmetrically informed as to whether the risk in fact materialized, and that information can be elicited through the assignment of risk to the party who is likely to be better informed ex post. This promotes efficient decisions whether to execute the transaction (efficient trade)”. CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023. p. 851.

⁹⁴ “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. Bearing in mind the risk of adverse selection with respect to this characteristic, the buyer might decline to contract or demand a significant discount on the price. Therefore, the prospect of an efficient sale improves if the seller can credibly signal its value to the buyer. We refer to this problem as the efficient decision to contract because, without and effective signal of quality, an agreement might not be reached”. CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023. p. 860-861.

⁹⁵ “Misrepresentation and nondisclosure can themselves be grounds for rescinding an otherwise valid contract, as well as (in some cases) the basis for damages in tort”. CRASWELL, Richard. **Taking information seriously: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere**. Virginia Law Review, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 568. E ainda: “Current contract law has difficulty defining the exact circumstances under which one party may void a contract on the grounds that the other party failed to disclose important information. For example, the Second Restatement of Contracts suggests that nondisclosure can be equivalent to a misrepresentation - thereby potentially giving grounds for rescission”. *Ibidem*, p, 574.

Portanto, sob esta perspectiva, as *representations* não são, em si, obrigações previstas em contrato, mas afirmações que induzem as partes na sua decisão de contratar⁹⁶, e em que condições. Por isso, é comum que a redação do caput da cláusula de declarações e garantias contenha a redação de que a parte compradora somente está assinando o contrato porque a vendedora forneceu aquelas declarações e garantiu que elas são verdadeiras, corretas e precisas na data da assinatura (ou outra data base que tenha sido definida pelas partes).

Além disso, destaca Giacomo Grezzana que o sistema incentiva o detalhamento em contrato sobre quais foram as declarações que levaram as partes a contratar, tornando-se termos do contrato, de modo que outras poderiam ficar apenas no campo das negociações pré contratuais⁹⁷. É comum que os contratos contenham uma cláusula final indicando que a redação contratual se sobrepõe a todas as negociações e acordos anteriormente discutidos pelas partes - ou seja, o contrato indica que só deve ser considerado aquilo que constou em seus termos, não no que as partes discutiram, declararam, prometeram ou combinaram antes de chegar àquela redação final.

Em vista da sua estrutura e natureza, as declarações somente podem recair sobre fatos passados ou presentes⁹⁸, posto que são enunciados a respeito de situações fáticas.

Não obstante, parte da doutrina indica a aplicação das declarações e garantias para promessa sobre fatos futuros, servindo, então, como uma mecânica de alocação de risco⁹⁹. De fato, considerando que na prática cotidiana há uma aplicação dos termos declarações e garantias de forma indistinta, pode ser comum encontrar declarações e garantias versando sobre os mais diversos fatos (passados, presentes e futuros). No entanto, se considerada a distinção técnica entre frases que são declarações e frases que são garantias, aquelas somente podem dizer respeito a fatos passados ou presentes¹⁰⁰. O que não se confunde com uma declaração a respeito da capacidade produtiva, por exemplo, que é um estado presente, mas

⁹⁶ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 31.

⁹⁷ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 21-22.

⁹⁸ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 32, p.36-37 e p. 64.

⁹⁹ COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p.17.

¹⁰⁰ “Pelo que consta na definição, vale destacar alguns elementos para distinguir uma declaração (representation) de uma garantia (warranty). O primeiro elemento relevante é o aspecto temporal. A declaração versa sobre fatos passados ou relativos ao momento em que o contrato é instrumentalizado. Inexiste declaração quanto a fatos futuros, embora a inveracidade de declarações sobre fatos passados ou contemporâneos possa causar danos futuros a terceiros que nelas confiaram”. PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 287.

que sua verificação seria futura - como: o vendedor declara que o maquinário “x” está em perfeito estado de conservação e possui capacidade para produzir “y” peças. Essa declaração é uma questão presente, que diz respeito ao maquinário (ativo da sociedade). O contrário seria indicar que a sociedade-alvo irá faturar “z”. Essa frase em si não poderia ser uma declaração.

Situada a origem da cláusula de declarações e garantias e os motivos indicados pela doutrina para a sua aplicação, passa-se a analisar as considerações a respeito da constatação de que uma declaração é falsa, conforme o sistema de origem (as considerações sobre o ordenamento nacional serão prestadas nos Capítulos seguintes).

1.2.2. Misrepresentation (declaração falsa) e Mistake (erro).

Constatada a inverdade de uma declaração, conforme regência da matéria pelo sistema anglo-saxão, se estará diante de um possível erro (*mistake*) ou de uma *misrepresentation*, que dará azo à possibilidade de desfazimento do negócio, retornando as partes ao *status quo ante*, se possível, e/ou à indenização¹⁰¹.

De início, vale destacar os comentários de Alessandra Forgioni a respeito da falsidade de uma declaração. A autora pesquisou uma amostragem de contratos de compra e venda e identificou que há uma série de palavras utilizadas para abranger uma declaração falsa: “*inadequação, inexatidão, descumprimento, infração, falsidade, violação, incorreção, omissão, erro, inverdades, imprecisão, insuficiência, quebra, omissão dolosa ou culposa, e erro doloso ou culposos*”¹⁰². No entanto, uma declaração de fato não pode ser “quebrada” ou “descumprida”. Ou é, ou não é. Ou é verdadeira, ou é falsa no momento em que foi proferida. A verificação de uma declaração ser verdadeira ou falsa depende do seu conteúdo e da situação naquela data. Portanto, adotar-se-á, sempre, como referência, uma falsidade da declaração (ainda que possa significar sem incompleta, imprecisa, etc).

Conforme mencionado anteriormente, uma declaração pode ter sido incluída no contrato com o objetivo de atrair a condição de termo do contrato, de ensejar a garantia sobre a sua veracidade (atraindo indenização no descumprimento), ou ter induzido a parte a contratar. Assim, as declarações dão azo a três possibilidades: *misrepresentation*, *mistake*, e a quebra da garantia contratual.

¹⁰¹ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 35.

¹⁰² FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 45.

Em artigo dedicado ao tema, Stephanie R. Hoffer¹⁰³ define *mistake* (o erro), conforme o *Restatement Second of Contracts*, como uma crença que não está de acordo com a realidade; a percepção equivocada de uma parte a respeito de uma informação essencial para o negócio, resultando em um vício de consentimento. Para que o negócio seja anulado com base neste vício de consentimento, é necessário que a informação a respeito da qual a percepção foi equivocada seja fundamental para o negócio, e que este erro não seja de responsabilidade da própria parte que deseja a anulação. Definição similar ao que denominamos por erro substancial.

Persiste, todavia, a discussão a respeito do que seria uma informação fundamental para a decisão de contratar (ou seja, para a declaração de vontade e para o consentimento sem vício). A autora comenta que as cortes têm definido esta informação fundamental como aquela que é tão básica e tão essencial em relação ao objeto que pode sequer constar nos termos do contrato. Por exemplo, a presunção de higidez da estrutura de uma casa recém construída não precisaria estar escrita, pois ninguém desconfia que uma casa recém construída está com a estrutura comprometida. Adicionalmente, as cortes passaram a enxergar também um espectro de gravidade na informação equivocada, de modo que em alguns casos essa informação interferiria apenas no preço que a parte está disposta a pagar, e, em outros casos, atingiria a própria declaração de vontade¹⁰⁴. Diante disso e conforme também determinado no *Restatement Second of Contracts*, o erro deve ter causado uma alteração relevante no acordo, causando prejuízo àquele que deseja a anulação do contrato.

Ademais, para ensejar a anulação do contrato por erro, a parte que pretende a anulação não pode ser responsável pelo seu próprio equívoco: ou seja, o fato de a informação ser falsa não era um risco suportado pela parte¹⁰⁵.

Por outro lado, a *misrepresentation* (declaração falsa) enseja a anulação do contrato apenas quando esta declaração que tenha induzido a contratação for fraudulenta ou

¹⁰³ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 118-119.

¹⁰⁴ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 120-121.

¹⁰⁵ A autora complementa: “There are three ways in which the risk of mistake may be allocated to an adversely affected party. First, she may have assumed the risk explicitly as part of the deal. Second, she may have contracted with awareness that her knowledge was incomplete. Courts sometimes refer to this as “conscious ignorance”. Third, courts may allocate risk to a party “on the ground that it is reasonable in the circumstances to do so””. HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 122.

relevante¹⁰⁶, e a parte tenha nela confiado¹⁰⁷. A diferença para o erro seria a forma em que ocorreu: o erro decorre de uma concepção equivocada, uma presunção ou interpretação, uma informação que não foi prestada (sem que configure omissão apta a caracterizar uma declaração falsa, como comentado a seguir), ao passo que a declaração falsa advém de uma atitude, portanto, uma concepção equivocada que foi ativamente causada por uma das partes (que remonta similaridade ao instituto do dolo no nosso ordenamento).

Para pleitear a anulação do contrato com base na declaração falsa, é preciso que tenha ocorrido uma efetiva prestação de declaração falsa de uma parte a outra, ou seja, que a declaração não esteja de acordo com os fatos da realidade; que essa declaração tenha sido decorrente de fraude ou seja relevante para o negócio¹⁰⁸; e que a parte lesada tenha de forma justificada confiado em tal declaração¹⁰⁹. Além disso, cabe considerar que, a depender das circunstâncias, a falta de uma declaração (*non disclosure*), ou seja, a omissão em prestar uma declaração, pode ser considerada uma declaração falsa de que aquele fato não existe.

Assim, vê-se que pende discussão a respeito da diferença entre a declaração falsa e o erro, tendo em vista que geralmente estes institutos caminham juntos: uma declaração falsa leva a parte a uma visão equivocada dos fatos, portanto, a um erro. Assim, na prática verifica-se que ambos os institutos estariam sempre vinculados a um vício de consentimento¹¹⁰. A diferença dos institutos reside na intenção: uma declaração falsa fraudulenta conta com a

¹⁰⁶ ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024, p. 205. E ainda: “A contract is voidable for misrepresentation when one party’s assent to the bargain is induced by a fraudulent or material misrepresentation of the other party”. HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement’s Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 125.

¹⁰⁷ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 32.

¹⁰⁸ A indicação de declaração relevante se refere à “material misrepresentation”. Opta-se por não utilizar a tradução como “declaração material” porque esta tradução pode dar a impressão de que o dano deve ser significativo (pelo nosso uso do vocábulo “material”). No entanto, a definição do que é uma “material misrepresentation” consta no parágrafo 162 do Restatement Second of Contracts, com a indicação de que é uma declaração falsa que seria capaz de induzir uma pessoa a manifestar o seu consentimento - portanto, entende-se razoável utilizar a expressão “relevante”.

¹⁰⁹ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement’s Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 126.

¹¹⁰ “A misrepresentation of one party, when believed, results in a mistaken belief of the other, and both defenses address fundamental flaws in bargaining that throw the contracting parties’ consent into question”. HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement’s Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 115.

intenção do declarante¹¹¹, ao passo que o simples erro ou a declaração falsa inocente não teriam este elemento de intencionalidade¹¹².

Richard Craswell¹¹³ destaca que a misrepresentation no caso de fraude é tratada de forma mais severa do que a simples omissão da informação (*non disclosure*), tendo em vista que a parte que se omite de prestar uma informação pode ser responsabilizada por não contribuir para evitar um dano; no entanto, a parte que ativamente presta uma declaração falsa age de forma a causar a lesão. Disso resulta que do ponto de vista moral, causar a lesão parece mais grave do que se abster de evitar um dano; do ponto de vista econômico, é mais vantajoso declarar menos, e evitar prestar uma declaração falsa, do que declarar mais. Stephanie Hoffer¹¹⁴, em similar análise, coloca que aquele que presta declaração falsa de forma fraudulenta é mais culpável do que aquele que presta simplesmente declaração falsa relevante.

Para caracterizar que a declaração falsa é fraudulenta, além da intenção da parte em induzir a outra a celebrar o contrato, é necessário verificar, alternativamente: se o declarante sabia que a declaração é falsa; se o declarante sabia que aquela declaração pode não representar a verdade; e se o declarante sabia que não estava em condições de prestar a declaração¹¹⁵. Ou seja, a hipótese de declaração fraudulenta abarca as declarações prestadas sem certeza da verdade, crença na verdade, ou sem dar importância à verificação da verdade.

Diante do exposto, resta que as declarações falsas que não sejam relevantes ou que não sejam prestadas de forma fraudulenta não ensejam o pleito de anulação do contrato¹¹⁶. No entanto, em matéria de reparação civil, Stephanie Hoffer¹¹⁷ coloca que cabe pleitear

¹¹¹ “The assertion must be both false and intended to mislead the other party”. HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 128. E ainda: GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 38-39.

¹¹² Geralmente denominado “scienter” na doutrina. HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 128.

¹¹³ CRASWELL, Richard. **Taking information seriously: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere**. Virginia Law Review, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 593.

¹¹⁴ “The makers of material misrepresentation may be culpable, hence the use of predation as an analogy, but they are still not as culpable as those who engage in fraud”. HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 129.

¹¹⁵ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 34.

¹¹⁶ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 129.

¹¹⁷ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 167.

indenização no caso de uma declaração falsa prestada de forma negligente ou inocente, conforme orienta o *Restatement Second of Torts*.

No entanto, como comentado anteriormente, o tratamento legal para um caso de declaração falsa, ensejando o cancelamento do contrato, pode não ser interessante para as partes - posto que, pela complexidade da relação, é quase impossível que as partes possam retomar ao estado em que se encontravam antes do negócio. Dessa forma, há a contratação das garantias (warranties), permitindo às partes a contratação efetiva de um efeito diverso - a indenização, no caso de declaração falsa.

Evandro Fernandes de Pontes ressalta, nesse sentido que, na common law, o problema de uma declaração falsa, que, no contexto contratual aqui discutido, seria também a quebra de uma garantia (*breach of warranty*), não enseja apenas vício de consentimento, mas uma “*contravenção civil*”¹¹⁸ que, além do desfazimento do contrato (anulação por vício de consentimento ou causa para rescisão, a depender da gravidade e da categoria de misrepresentation), implica em direito a indenização. Guilherme Döring Cunha Pereira¹¹⁹ acrescenta, sob a perspectiva de se tratar do que denomina delito civil, que não é necessário recorrer ao argumento de que a parte teria descumprido algum dever de boa-fé.

De fato, a indicação de uma garantia sobre a declaração visa ao tratamento contratual de uma falsidade - não o tratamento exclusivo da misrepresentation.

No mais, impende destacar que caso o comprador tenha realizado suas próprias investigações, como seria, no caso deste estudo, a realização de uma due diligence, admite-se que o comprador celebrou o contrato com base nas informações que encontrou, confiando no seu próprio processo, e não exclusivamente nas declarações do vendedor¹²⁰. No entanto, como se discutirá, a prática cotidiana demonstra que mesmo com a realização de due diligence, ainda há a indicação de extensa cláusula de declarações e garantias, posto que a arquitetura contratual lhe atribui outras funções e expectativas, do que apenas incitar a contratação (consentimento).

Desse modo, pertinente destacar que no próprio sistema de origem a constatação de que uma declaração é falsa implica análise das circunstâncias em que foi feita a declaração, sendo o instituto específico da *misrepresentation* tanto vinculado a um possível vício de

¹¹⁸ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 91.

¹¹⁹ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 133.

¹²⁰ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 33 e p.37.

consentimento (*mistake* propriamente dito), como conjugado a uma obrigação de garantia (warranty) e correspondente dever de reparação.

Isso posto, cumpre analisar a medida e extensão das declarações prestadas pela parte, frente ao dever da contraparte de se autoinformar.

1.2.3. O princípio do *caveat emptor* e a *due diligence*

O princípio do *caveat emptor*, residente no sistema anglo-saxão, impõe ao comprador o ônus de se informar a respeito do objeto do negócio jurídico¹²¹. Cabe ao comprador agir com a diligência necessária para se certificar dos atributos relacionados ao objeto, arcando com os ônus e riscos relacionados, subsistindo responsabilidade ao vendedor apenas em casos de má-fé¹²². A expressão remonta ao que seria traduzido para “*acautele-se o comprador*”¹²³.

A origem deste princípio data do século XVI¹²⁴, momento em que as transações eram essencialmente sobre propriedades rurais, e eventuais vícios ou máculas do objeto poderiam ser constatados mediante visita local ao imóvel¹²⁵. Assim, não era necessária a divulgação de informações por parte do vendedor, pois cabia ao comprador inspecionar o imóvel que desejava adquirir. Rodrigo Salton¹²⁶, por outro lado, comenta que a origem no instituto na common law seria a venda de cavalos. Não obstante as diferenças indicadas pela doutrina quanto à origem do instituto, vê-se que em ambos os casos tratava-se de objeto com existência física passível de verificação, inspeção e exame.

As transações atualmente não permitem tão singela inspeção do objeto, sendo muito mais complexo avaliar as qualidades inerentes ao objeto de um contrato, especialmente no caso de participação societária. Nesse sentido, o princípio permanece aplicável no sentido de

¹²¹ Do dicionário de Oxford: “The principle that the buyer alone is responsible for checking the quality and suitability of goods before a purchase is made; the phrase is Latin and means, ‘let the buyer beware’”. Disponível em:

<https://www.oxfordreference.com/display/10.1093/oi/authority.20110803095556307;jsessionid=66C6FAE49631FF1CC997A76EF40A859E>. Acesso em 20 de novembro de 2023.

¹²² GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 26.

¹²³ NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 74-75; PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 95.

¹²⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p.323.

¹²⁵ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 27.

¹²⁶ “A sua origem no common law remonta a 1534, em um caso envolvendo um caso de compra e venda de cavalos, sendo posteriormente desenvolvida pelos juristas britânicos Edward Coke e William Blackstone, antes de ser transportada para a common law estadunidense”. SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 47.

impor ao comprador o dever de adotar todas as medidas necessárias e cabíveis para sua própria proteção¹²⁷.

Rodrigo Salton ressalta¹²⁸, ainda, que mesmo na doutrina anglo-saxã houve movimentos para substituir o *caveat emptor* pelo *caveat venditor*, culminando na doutrina do *fair and honest treatment* (comportamento justo e honesto). No entanto, apesar do reconhecimento de que as transações atuais se tornaram mais complexas, exigindo certo grau de colaboração do vendedor, isso não significou uma criação de regras de comportamento tão claras como aquelas a que se atribui à boa-fé objetiva.

A diligência prévia do comprador pode influenciar a constatação de erro ou de confiança em uma declaração falsa (*mistake* e *misrepresentation* discutidos no tópico anterior). O *Restatement Second of Contracts* indica expressamente que o critério de confiança da parte na declaração prestada pode ser reavaliado caso sua atuação não esteja conforme a boa-fé e os padrões de negociação justa¹²⁹. Esses padrões remetem, no ordenamento brasileiro, à indicação do artigo 422 do Código Civil. Todavia, naquele ordenamento, os ditos padrões de negociação justa implicam significativas diferenças, pois, como já indicado, os sistemas de common law não edificam sobre a boa-fé objetiva os mesmos padrões de conduta e deveres acessórios que os sistemas romano-germânicos.

É de se notar que semelhante dever de diligência também vige no ordenamento nacional. Embora não sob a mesma denominação ou origem, a jurisprudência admite que cabe ao comprador tomar certas medidas básicas para se assegurar do objeto de aquisição. No caso de compra de imóveis, por exemplo, o comprador não pode alegar desconhecimento sobre informações que poderia ter acesso por meio da matrícula imobiliária, sendo seu dever de diligência obter as informações que estão ao seu alcance para proteção dos seus interesses¹³⁰.

¹²⁷ GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 27.

¹²⁸ SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 49.

¹²⁹ “A recipient's fault in not knowing or discovering the facts before making the contract does not make his reliance unjustified unless it amounts to a failure to act in good faith and in accordance with reasonable standards of fair dealing”. Disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/1st+Semester/LAW+505-002+%E2%80%93+Contracts+I/R2C+%C2%A7+172#:~:text=A%20recipient's%20fault%20in%20not,reasonable%20standards%20of%20fair%20dealing>. Acesso em 16 de novembro de 2023.

¹³⁰ Nesse sentido: “Na jurisprudência pátria, decidiu-se, por exemplo, (i) que o adquirente que celebra contrato de compra e venda no qual consta a obrigação de entrega de imóvel com garagem não pode alegar existência de vício redibitório se o imóvel cuja propriedade foi transferida não dispuser de garagem, caso o comprador não tenha visitado o imóvel nem tenha diligenciado a análise das informações registrares; (ii) que o comprador de veículo usado não pode alegar a descoberta de vício oculto se não adotou o padrão de diligência usual e não submeteu o veículo a exame mecânico-automotivo previamente à celebração do contrato; e (iii) que é negligente o adquirente que negocia a compra de colheitadeira tendo obtido do vendedor a informação de que ela estava apta a ser empregada na produção agrícola, mas não solicita a realização de vistoria técnica”. BUSCHINELLI,

Da mesma forma tem sido visto nos casos de compra e venda de empresas (contratos de *trespasse*) ou mesmo participações societárias, em que recorrentemente é mencionado, nas razões da sentença ou do acórdão, que o comprador deveria ter obtido as informações necessárias para acautelá-las-se¹³¹.

No entanto, no caso dos contratos societários que contam com cláusula de declarações e garantias, parte da doutrina sustenta que este dever de diligência do comprador é mitigado pela obrigação, imposta contratualmente ao vendedor, de prestar todas as informações pertinentes ao objeto do contrato (mediato e imediato), por meio das declarações e seus anexos, e a garantir que aquelas informações são verdadeiras¹³².

Além disso, como discutido, a informação sobre a sociedade-alvo é valiosa para avaliação da sociedade, determinação de preço e alocação de riscos. Uma das formas de reduzir a assimetria informacional de forma extracontratual é a realização de um processo investigatório. É comum que as transações de M&A iniciem com um processo de auditoria, denominado “*due diligence*”¹³³, processo por meio do qual o comprador apresenta uma lista de solicitações ao vendedor e à sociedade-alvo, que geralmente fornecem documentos e informações por meio de um diretório compartilhado (denominado *data room*)¹³⁴. Com o passar dos dias, solicitações complementares são realizadas¹³⁵, podendo este processo, inclusive, contar uma fase de entrevistas e reuniões com pessoas-chave.

Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 348-349.

¹³¹ Exemplificativamente: “A verificação dos contratos que possam afetar o estabelecimento comercial a ser adquirido é uma diligência normal que se espera de empresários e investidores, principalmente quando se trata de contrato de locação envolvendo o ponto comercial. Através do exame do contrato de locação, o autor teria como saber se o réu preenchia os requisitos para exercer o direito à ação renovatória do contrato de locação comercial.[...] Não há que se falar, portanto, em má-fé do réu ou em vício de consentimento, uma vez que se o autor tivesse agido com a cautela que se exige normalmente de comerciantes, poderia ter pleiteado a proteção do ponto comercial junto ao proprietário do imóvel”. TJSP; Apelação Cível 0015939-21.2009.8.26.0223; Relator (a): Maia da Cunha; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Guarujá - 2ª Vara Cível; Data do Julgamento: 31/07/2012; Data de Registro: 01/08/2012, página 4 do inteiro teor do acórdão.

¹³² “Por esta razão, mesmo quanto às informações que poderiam, em tese, ser colhidas pela Empresa X nos diversos órgãos públicos, acerca, por exemplo, de licenças de passivos ambientais, obrigou-se contratualmente a Empresa Y, em virtude do pouco tempo hábil para um exame mais cuidadoso, a garantir as referidas informações relevantes para o fechamento do contrato”. TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula *to the best knowledge of the sellers*. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 243.

¹³³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 345.

¹³⁴ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 219-220.

¹³⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 296.

Não obstante essa prática, também é possível que seja realizada uma *confirmatory due diligence*, ou seja, um processo posterior à assinatura do contrato¹³⁶.

A lista de solicitações apresentada pelo comprador poderá ter como escopo os mais diversos aspectos da sociedade¹³⁷ - contando, o comprador, com assessoria qualificada para análise de tais informações e elaboração dos relatórios, incluindo advogados, contadores, assessores financeiros, empresa de auditoria contábil, e similares. Nesse sentido, importante destacar que a obrigação do vendedor, caso combinado entre as partes a realização da *due diligence*, é apenas de fornecer a informação, cabendo ao comprador analisá-la. Essas informações prestadas no âmbito da *due diligence* são refletidas, posteriormente, na cláusula de declarações e garantias¹³⁸.

A realização da *due diligence* está implícita no Securities Act de 1933¹³⁹, diretamente ligado ao princípio do *caveat emptor* norte-americano. O Securities Act de 1933 faz referências, por exemplo, a expressões como “*after reasonable investigation*” e “*reasonable ground to believe*”¹⁴⁰.

Como destaca Catarina Monteiro Pires, a expressão *due diligence* remete a uma ambiguidade entre “*diligência-processo*” e “*diligência-cuidado*”¹⁴¹ - pois no direito norte-americano, como visto, é imposto um dever de diligência e acautelamento ao comprador. Assim, um dos primeiros objetivos da *due diligence* é reduzir a assimetria informacional entre as partes e permitir que comprador e vendedor estejam em nível mais próximo de conhecimento a respeito da sociedade-alvo¹⁴².

¹³⁶ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 32.

¹³⁷ “A *due diligence* é uma investigação ampla da sociedade-alvo quanto a suas características legais, organizatórias, financeiras e outras, por meio da qual o adquirente da participação societária busca as informações que julga necessárias para formar seu consentimento”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.283.

¹³⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p 296-297.

¹³⁹ NEJM, Edmundo; BRUNA, Sérgio Varella. *Due diligence* - identificando contingências para prever riscos futuros. In SADDI, Jairo. **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002, p. 212.

¹⁴⁰ Vide, por exemplo, a seção 11(b)3. O subitem (c) dispõe: “In determining, for the purpose of paragraph (3) of subsection (b) of this section, what constitutes reasonable investigation and reasonable ground for belief, the standard of reasonableness shall be that required of a prudent man in the management of his own property”. Securities Act of 1933. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>. Acesso em 28 de novembro de 2023, p.36.

¹⁴¹ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 32.

¹⁴² PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 44.

No entanto, não se deve considerar que o processo de due diligence seja um processo conjunto das partes, com troca recíproca de informações. A due diligence, em visão pragmática, é um serviço contratado pelo comprador, prestado pelos seus assessores (geralmente advogados, contadores e demais assessores). Assim, o prestador (advogado, contador) fornecerá ao comprador o relatório das descobertas. Sendo o relatório produzido em uma relação privada entre comprador e seu assessor, este relatório não é, geralmente ou necessariamente, compartilhado com os demais agentes envolvidos na transação - ou seja, não é necessariamente compartilhado com o vendedor.

Além disso, diante da origem no princípio caveat emptor, é comum que o vendedor se restrinja a responder apenas às perguntas expressamente formuladas pelo comprador, abstendo-se de fornecer, de forma proativa, informações que não tenham sido solicitadas¹⁴³.

Diferente é no direito brasileiro (e continental, em geral), em que há uma obrigação de agir com boa-fé, de forma a que o vendedor forneça certas informações ao comprador. Assim, a transposição da prática anglo-saxã, novamente, requer análise perante distinto ordenamento jurídico¹⁴⁴. A baliza entre o dever de informação e o ônus da autoinformação será recorrentemente comentada neste estudo.

Diante deste processo investigatório, a due diligence permitirá ao comprador a tomada de decisão informada sobre a realização da transação e a determinação do preço e demais condições para realização da operação.

Pergunta pertinente à compra e venda de participação societária é qual o nível de obrigação do comprador para obter informações e realizar a sua auditoria sobre a realização da transação. Haveria uma obrigação de realizar a auditoria legal? Por outro lado, do ponto de vista do vendedor, “*com que extensão e na dependência de que fatores o dever de informar poderá afirmar-se*”¹⁴⁵? O dever de o vendedor informar deve, de alguma forma, estar conjugado com o dever do comprador buscar as informações pertinentes ao seu processo decisório?

Conforme estudo de Catarina Monteiro Pires, com referências de autores alemães, a auditoria pode atender quatro diferentes funções: orientar a decisão de comprar; apurar os riscos associados à operação; orientar a formação do preço; e fornecer um retrato da

¹⁴³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p.356.

¹⁴⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p.346.

¹⁴⁵ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 24.

sociedade-alvo, que serve a fins probatórios em eventual necessidade¹⁴⁶. Gabriel Saad Kik Buschinelli, por outro lado, cita também quatro funções, denominando-as de função formativa, função valorativa, função probatória e função garantística¹⁴⁷. Entre os autores, altera-se, assim, para Catarina Monteiro Pires a função de apuração de riscos, com o que Gabriel Saad Kik Buschinelli denomina função garantística. Todas elas, como se vê, relacionadas a redução da assimetria informacional já discutida. Para Danilo Martins Braga e Maiara Madureira Mendes, “a *due diligence* serve, portanto, para subsidiar as negociações do M&A, fornecendo dados para a discussão sobre o valor da operação e para a elaboração da cláusula de declarações e garantias”¹⁴⁸.

Stephanie Hoffer¹⁴⁹ destaca que na apuração dos casos de erro e declaração falsa é relevante o fato de se a parte realizou ou não suas próprias investigações, pois, havendo investigado o caso, não seria lógico supor que a parte contratou, então, não com base nas declarações prestadas pela outra, mas com base nas suas próprias conclusões decorrentes da sua própria investigação. Segundo a autora, o *Restatement Second of Contracts* busca punir aquele que presta a declaração falsa, mas não às custas do receptor da declaração que também contribuiu para o seu próprio entendimento equivocado.

Como se verá com mais detalhes ao final deste estudo, alguns casos levados ao poder judiciário também revelam que o conhecimento prévio do comprador é relevante na análise do caso. Embora não haja um dever específico de realizar extensa auditoria - que, para captar as verdadeiras informações e riscos relacionados à sociedade-alvo, requer mais do que a simples emissão de documentos de acesso público - há indicações de que a *due diligence* seria pressuposta em negócios de certa envergadura¹⁵⁰.

¹⁴⁶ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 33.

¹⁴⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p.346.

¹⁴⁸ BRAGA, Danilo Martins; MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de M&A: transparência, sigilo e tratamento de dados. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 20.

¹⁴⁹ HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 136.

¹⁵⁰ Extrai-se da sentença proferida nos autos 1032531-21.2020.8.26.0100: “de forma que, ao que tudo indica, não haveria que se falar em omissão de informações neste ponto, sendo certo que a requerente tinha conhecimento sobre tal circunstância e, assim, poderia ter questionado oportunamente a falta de transferência da propriedade em favor da [...], durante o processo de due diligence pressuposto em contratos desta magnitude”. Página 4352 dos autos.

Nesse sentido, Catarina Monteiro Pires também destaca que “*na falta de acordo entre as partes, o vendedor não tem um dever de auditoria*”¹⁵¹. Assim, por outro lado, o comprador não tem uma pretensão a exigir o cumprimento das suas solicitações. Todavia, é fácil imaginar que, comercialmente, querendo o comprador realizar uma due diligence e sem que o vendedor esteja disposto a contribuir com o processo, dificilmente será realizado qualquer negócio. Assim, a autora sustenta ser “*razoável aceitar que existe uma culpa do comprador quando podia ter conhecido ou recolhido informação sobre certo aspecto e não o fez*”¹⁵².

Por outro lado, Catarina Monteiro Pires também coloca que, do ponto de vista axiológico, estando a matéria sujeita ao direito privado, a lei não impõe “*dever algum ao comprador*”¹⁵³. Nesse sentido, em sua análise a respeito do direito português, não haveria dever de realizar due diligence de forma tão específica imposto ao comprador. No mesmo sentido colocam Danilo Martins Braga e Maiara Madureira Mendes, para quem “*não há, no ordenamento jurídico brasileiro, qualquer norma que determine às partes a realização de uma due diligence, ou mesmo a revelação de informações para este fim*”¹⁵⁴.

Novamente, ressalta-se: embora não haja previsão expressa indicando os direitos e deveres das partes na investigação prévia, é necessário analisar os casos concretos diante da disciplina contratual já lapidada no ordenamento brasileiro: se se admite que no caso de compra e venda de imóveis, cabe ao comprador, no mínimo, a emissão da matrícula atualizada para constatação de eventuais ônus, sob pena de perder a condição de terceiro adquirente de boa-fé, semelhante exigência considera-se admissível no caso da compra e venda de participação societária, com a emissão de documentos e certidões pertinentes diretamente na junta comercial. No entanto, como se reforça no caso das operações societárias, a complexidade de informações hábeis à formação do contrato extrapola, e muito, aquelas disponíveis ao público, motivo pelo qual a extensão dos deveres de diligência é de singular importância.

Quanto à perspectiva do vendedor, há dois pontos de atenção que merecem destaque. Primeiro, é importante ter em mente que em diversas estruturas societárias o vendedor não

¹⁵¹ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 32.

¹⁵² PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 36.

¹⁵³ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 37.

¹⁵⁴ BRAGA, Danilo Martins; MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de M&A: transparência, sigilo e tratamento de dados. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 23.

dispõe daquelas informações no nível de detalhamento exigido pelo comprador e, portanto, precisará envolver a própria sociedade-alvo para que, por meio dos seus agentes, forneça a informação. É comum que nos contratos de M&A a sociedade-alvo conste assinando o contrato como interveniente anuente ou designação similar, e conste no caput da cláusula de declarações e garantias responsabilizando-se pelas suas informações. No entanto, seja como signatária do contrato ou não, a sociedade-alvo é mais objeto do que parte no contrato, ou seja, não é exatamente beneficiária de nenhuma obrigação (embora possa se beneficiar da transação com um novo controlador, por exemplo, esta é uma análise mais econômica e comercial do que jurídica). Assim, questiona-se o envolvimento da administração da sociedade-alvo no fornecimento das informações.

Pode o administrador da sociedade-alvo negar o fornecimento de alguma informação? É escusável que apresente informação incompleta para proteger segredo de negócio ou outras informações consideradas sensíveis e prejudiciais? Há autores que defendem que o administrador pode ser compelido a privilegiar o seu dever de sigilo sobre a questionável obrigação de fornecer as informações, em operação na qual a sociedade-alvo não é parte¹⁵⁵.

Nesse sentido, considerando especialmente a hipótese em que o vendedor seja o sócio/acionista pessoa física, a revelação de informações por parte da sociedade-alvo pode ficar adstrita a “*não transmitir informações que possam ser consideradas sensíveis para a companhia*”¹⁵⁶. Conforme enunciado 27 da 1ª Jornada de Direito Comercial do Conselho de Justiça Federal¹⁵⁷, não se presume violação ao dever de boa-fé objetiva caso certas informações sejam preservadas, a fim de não colocar em risco a competitividade da atividade.

¹⁵⁵ Nesse sentido Giacomo Grezzana traz o posicionamento de Saul Levigmore sobre o que seria uma desonestidade íntima, quando a informação não teria azo de alterar a tomada de decisão da parte e, adicionalmente, fosse injusto exigir a sua revelação. Ainda: “Diante disso, ousamos divergir parcialmente da doutrina dominante e concordar com Saul Levigmore, para afirmar que o devedor da informação não é obrigado a responder a perguntas inadmissíveis postas pelo credor, podendo até mesmo mentir em situações excepcionais em que a simples negativa de resposta não for o bastante para proteger a informação. Este pode ser o caso, em uma alienação de participação societária, se o adquirente pergunta uma informação confidencial estratégica da empresa que a administração tenha o dever legal de guardar sigilo, podendo aí o administrador revelar uma resposta falsa para proteger a confidencialidade da informação”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 264.

¹⁵⁶ BRAGA, Danilo Martins; MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de M&A: transparência, sigilo e tratamento de dados. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 31.

¹⁵⁷ “Não se presume violação à boa-fé objetiva se o empresário, durante as negociações do contrato empresarial, preservar segredo de empresa ou administrar a prestação de informações reservadas, confidenciais ou estratégicas, com o objetivo de não colocar em risco a competitividade de sua atividade. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 27 da 1ª Jornada de Direito Comercial do CJP**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024

Caso o vendedor e/ou comprador sejam pessoas jurídicas, análise semelhante deverá ser realizada a respeito dos deveres de diligência das suas respectivas administrações. Por não se tratar de objeto deste estudo, faz-se apenas a ressalva, considerando ser tema relevante para a elaboração da cláusula de declarações e garantias e, especialmente, seus anexos.

Assim coloca Alessandra Forgioni: “o vendedor não é obrigado a prestar informações que não possa revelar por força dos deveres impostos ao controlador pela legislação societária [...] ou devido à confidencialidade de questões estratégicas”¹⁵⁸.

Além disso, conforme comentado a respeito da divisão de custos necessária aos processos negociais, a extensão da due diligence pode ser tema de discussão sobre a extensão, completude e forma de revelação das informações. O envolvimento de profissionais da sociedade-alvo na reunião das informações solicitadas é um custo de mão de obra arcado pela sociedade-alvo que, como se comentou, não é parte propriamente dita na transação.

No entanto, analisando situações análogas e o princípio do caveat emptor, entende-se razoável interpretar que o comprador tem um dever mínimo de diligência frente às informações que poderiam ser do seu conhecimento.

Dessa forma já se pronunciou o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em pleito anulatório suscitado com base em suposto erro, dolo ou simulação. No caso, o vendedor haveria, supostamente, prometido retorno financeiro por meio da distribuição de lucros mensal. No entanto, a sociedade não apurou os lucros esperados e não houve a distribuição esperada pelo comprador. Em acórdão, o relator indicou expressamente que não se pode falar em dolo quando o comprador “*deixou por evidente de se cercar de cautelas usualmente adotadas em negócios dessa natureza*”¹⁵⁹.

Nesse sentido, o dever de informar do vendedor deverá encontrar equilíbrio com o ônus de auto-informação do comprador. “*Significa dizer que o vendedor não é responsável por fornecer informações que o comprador pode conhecer ser atuar com a diligência necessária*”¹⁶⁰.

¹⁵⁸ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 134.

¹⁵⁹ TJSP; Apelação Cível 0040958-31.2010.8.26.0114; Relator (a): Fabio Tabosa; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 4ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 27/06/2016; Data de Registro: 28/06/2016, página 6 do inteiro teor do acórdão.

¹⁶⁰ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 134.

Não obstante tais considerações, este assunto será reiteradamente comentado ao longo do estudo, ao tratar do dever de informar decorrente da boa-fé objetiva (Capítulo 3), bem como pela análise de casos levados à discussão perante o poder judiciário (Capítulo 5).

O assunto ganha ainda maior complexidade quando o comprador realiza investigação e descobre, anteriormente ao fechamento da operação, que uma declaração prestada é falsa. Esta situação será melhor comentada no tópico 1.3.2.

Diante das considerações sobre a origem da cláusula de declarações e garantias, o sistema anglo-saxão e seu princípio norteador, bem como o enquadramento da matéria naquela doutrina (instituto próprio da *misrepresentation*), e considerando a complexidade das transações societárias e da assimetria informacional entre as partes, passa-se a explorar outros dois temas relevantes na arquitetura contratual: as expressões mitigadoras, chamadas qualificadoras, e os efeitos do conhecimento prévio do comprador acerca da falsidade de uma declaração.

1.3. Outras questões relacionadas às declarações e garantias

1.3.1. Qualificadoras e efeito material adverso

Em vista da abrangência da cláusula de declarações e garantias, que percorre os mais variados aspectos da sociedade-alvo e tem para o comprador um aspecto assecuratório, o comprador tentará negociar as declarações mais amplas e abrangentes possível, ao passo que o vendedor tenta reduzir e melhor descrever os suas declarações. Para mitigar a força da redação abrangente da cláusula, é comum a inclusão de linguagem denominada de qualificadoras, com uso de expressões como no melhor conhecimento dos vendedores.

O uso dessas qualificadoras fugiria, em certa medida, do ordinário em matéria contratual, tendo em vista que se uma declaração é sobre um fato, ou é, ou não é; se uma garantia será prestada, ou é prestada de forma a assegurar o comprador, ou se lhe retira escopo de aplicação.

Richard Craswell sugere que na elaboração e interpretação da cláusula, a informação deve ser analisada de acordo com o menor fragmento em relação ao qual se possa atribuir o valor de verdadeiro ou falso. A revelação de informação, na sequência, é dicotômica: ou a informação foi revelada, ou não foi revelada. Não haveria uma graduação sobre níveis de revelação quanto a estes fragmentos de informação¹⁶¹. Portanto, não haveria mitigadoras sobre se a informação foi revelada ou não.

¹⁶¹ “All information can be decomposed into its smallest particles or bits; and each bit will consist of only a single assertion, so each bit must therefore either be true (accurate) or false (inaccurate). In addition, the quantized view also assumes that disclosure is a binary or an all-or-nothing trait (when applied to these smallest

No entanto, as informações a respeito da sociedade-alvo são muito mais complexas do que a visão proposta. Assim, na prática, haveria uma avaliação sobre o quanto é adequado revelar, ao invés da visão binária simplificada sobre se a revelação foi atendida ou não¹⁶². O trabalho de Richard Craswell não se refere especificamente aos contratos de M&A, mas à teoria contratual em geral - permitindo destacar, portanto, as peculiaridades da cláusula de declarações e garantias nos contratos de M&A mesmo no seu ordenamento de origem.

Edmundo Nejm e Sérgio Varella Bruna¹⁶³ destacam que a inclusão de qualificadoras com a redação no modelo “no melhor conhecimento da vendedora após razoável diligência” está associada à obrigação de realizar procedimento investigatório (due diligence) imposto às ofertas públicas registradas na SEC. Após imposição de tal obrigação como resposta à crise de 1929, haveria uma mitigação da responsabilidade da parte que atuou com a diligência esperada mas não conhecia a incorreção da informação prestada, ou seja, a parte cumpriu o seu dever investigatório.

Ronald Gilson¹⁶⁴ destaca que o uso da expressão serviria para indicar quando não há necessidade de produzir novas informações, ou quando elas seriam pouco relevantes para o escopo completo da transação. O autor cita como exemplo uma declaração a respeito do contrato de locação da sociedade-alvo: é esperado que o vendedor saiba se está cumprindo o contrato, se o aluguel foi pago, se o contrato está vigente. Por outro lado, há pormenores do contrato que ensejariam um dispêndio de custos e tempo, sem correspondente vantagem - como uma análise mais pormenorizada das obrigações do proprietário, da imobiliária, etc. Nestes casos, o uso da qualificadora de melhor conhecimento indica que a declaração é

possible bits of information). Under the quantized view, therefore, there can be no such thing as a greater or lesser degrees of disclosure of any single bit”. CRASWELL, Richard. **Taking information seriously: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere**. Virginia Law Review, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 569.

¹⁶² “The nondisclosure issue often turns on questions about how much disclosure is adequate, rather than on a binary choice between full disclosure and nondisclosure”. CRASWELL, Richard. **Taking information seriously: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere**. Virginia Law Review, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p.570.

¹⁶³ “Com exceção da sociedade emissora dos títulos em si, os terceiros envolvidos na emissão podem se exonerar de qualquer eventual responsabilidade, desde que capazes de demonstrar que não sabiam de eventual omissão, falsidade ou manipulação das informações prestadas, e tendo conduzido o exercício de due diligence, e tendo agido com o “devido cuidado”, e “após razoável investigação e com razoável fundamento”, mesmo assim terem sido levados a acreditar na fidedignidade de tais informações, não dispondo de “motivos razoáveis” para delas desconfiar. Tais causas de exoneração de responsabilidade passaram a ser conhecidas como a “defesa de due diligence””. NEJM, Edmundo; BRUNA, Sérgio Varella. Due diligence - identificando contingências para prever riscos futuros. In SADDI, Jairo. **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002, p. 205.

¹⁶⁴ GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p. 41 da versão em PDF.

prestada sem que as partes atribuam uma necessidade de pesquisa extensiva a respeito do tema.

John Coates comenta que, em estudo realizado com 106 contratos de 2008, apenas vinte e cinco por cento deles limitavam o conhecimento a questões de fato conhecidas, enquanto sessenta e oito por cento indicavam expressões de construção de conhecimento, como “após investigação” ou similar, em pelo menos parte das declarações¹⁶⁵.

O uso da expressão, todavia, pode alterar o quadro protetivo pretendido pelas partes. Há menção na doutrina de que as cláusulas qualificadas com a expressão no melhor conhecimento seriam “garantias fracas”¹⁶⁶.

Em parecer sobre o tema, Gustavo Tepedino destaca que esta qualificadora pode implicar descumprimento dos deveres de boa-fé objetiva por parte do vendedor. O autor destaca que a melhor interpretação para esta qualificadora seria segundo os seguintes critérios: “(i) jamais aposta a certas garantias que, segundo expressa deliberação contratual, sequer se sujeitam à presunção de boa-fé subjetiva dos vendedores; e tampouco (ii) capaz de incidir sobre fatos cujo desconhecimento, só por si, configura ato ilícito”¹⁶⁷. Para o autor¹⁶⁸, quando acionado para indenizar o comprador com base na garantia contratualmente prestada, o vendedor que invoque esta redação para fazer cair por terra a sua própria obrigação de garantia, incorrerá em descumprimento do dever de boa-fé objetiva na execução do contrato, visto que esta redação não poderia servir à “tornar a garantia ociosa ou inútil”¹⁶⁹.

No entanto, em análise a respeito da estrutura dos contratos, Albert Choi e George Triantis¹⁷⁰ analisam que a vagueza em determinadas cláusulas pode ser estratégica para as

¹⁶⁵ COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p.10.

¹⁶⁶ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 78.

¹⁶⁷ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 246.

¹⁶⁸ “Além disso, a Empresa Y pretende fazer prevalecer um único aspecto do regulamento contratual, atinente à expressão “até onde saibam os vendedores”, renegando todo o sistema de garantias contratuais, que se revelar interpretação contrária à boa-fé objetiva”. TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 243.

¹⁶⁹ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 241.

¹⁷⁰ “Precise contract provisions raise contracting costs on the front end, but reduce enforcement costs at the back end. If a provision matters only in remote contingencies, for instance, then the back-end costs should be discounted by that remote probability, and it may be correspondingly efficient to save front-end costs by using a standard (or a vague term) rather than a rule”. CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023. p.852

partes, especialmente considerando a possibilidade de que o custo de verificação da informação no momento de elaboração do contrato seja elevado, e as partes analisem ser baixo o risco de discussão litigiosa¹⁷¹ sobre o tema. Não obstante, o contrário também pode ser verdadeiro: as partes podem optar pelo detalhamento em contrato para evitar os riscos decorrentes da discussão judicial - em vista de que os julgadores terão, naturalmente, menos informações sobre o assunto do que as próprias partes no momento de celebração do contrato.

Assim, embora questionável do ponto de vista doutrinário, por mitigar os deveres das partes e as obrigações assumidas, a indicação das qualificadoras se mostram amplamente adotadas e denotam a possível construção estratégica das partes. Ao indicar expressões como no melhor conhecimento do vendedor ou após razoável diligência, as partes abrem margem para discutir se o vendedor sabia, ou deveria saber, em detalhes precisos, aquela informação que se revelou falsa, incompleta ou imprecisa.

A regra geral no processo civil seria de que o comprador, alegando a falsidade da declaração, deveria provar que o vendedor sabia, ou deveria saber, daquela informação que se revelou falsa. Essa prova parece ser bastante difícil. Nelson Eizirik sugere que as partes definam no contrato a inversão do ônus da prova: se este ponto vier a ser discutido, o vendedor é quem deve provar que não sabe, e que não tinha como saber. Embora também seja prova difícil ao vendedor, o autor sugere que *“parece ser preferível que o vendedor assuma uma responsabilidade mais efetiva no contrato do que arriscar que sejam tidas como inúteis as declarações e garantias devido a questões de prova”*¹⁷².

Em parecer de Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa a respeito de litígio sobre o assunto, os autores notam que na cláusula de declarações e garantias do contrato em análise havia quarenta enunciados, sendo que a expressão no melhor conhecimento foi incluída em apenas um deles. Diante disso, a arquitetura contratual revela que as partes optaram por *“retirar a qualidade objetiva própria das garantias apenas no que concerne à parte final da Cláusula [...]”*¹⁷³. Assim, por mais que a vagueza pareça, e possa ser, estratégica, por outro lado também interfere na execução da garantia pretendida.

¹⁷¹ Utiliza-se aqui a expressão discussão litigiosa para abarcar tanto os processos judiciais propriamente ditos como os procedimentos arbitrais.

¹⁷² EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 220.

¹⁷³ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 295. Adiante os autores concluem: “Por tudo isso, resta claro que a existência de qualificadora de conhecimento desautoriza a interpretação da Cláusula 5.1.8, no que se refere ao descumprimento contratual por contrapartes, como verdadeira garantia contratual, sendo necessário investigar a convicção psicológica tanto da parte declarante como da parte destinatária da

Outro ponto relevante de discussão é a própria definição de conhecimento. Se uma das partes for pessoa jurídica, como definir o que é conhecido de uma pessoa jurídica? Pessoa jurídica não tem cognição, pessoa jurídica não tem, por si só, conhecimento. Poderiam ser definidas as pessoas (físicas) a quem se atribui o conhecimento da pessoa jurídica? Mesmo em se tratando de pessoa física, há alguma situação em que se poderia presumir o conhecimento? Tem se revelado a prática de incluir nas definições do contrato o que se entende por conhecimento, e quem são as pessoas (ou grupo de pessoas) a quem se pode atribuir o conhecimento da pessoa jurídica¹⁷⁴.

Outra forma de mitigar a cláusula de declarações e garantias é indicar que não há qualquer modificação que possa causar um efeito material adverso. É comum a inclusão de definições de como *material adverse event* (MAE) ou *material adverse change* (MAC), e, em português, evento material adverso, efeito material adverso, ou expressões similares. Em estudo já comentado de Albert Choi e George Triantis¹⁷⁵, os autores ressaltam que a cláusula MAC ganhou especial relevância diante das crises de mercado, havendo um clamor, por parte da doutrina, de que as cláusulas MAC fossem melhor definidas.

Em estudo de John Coates¹⁷⁶, o autor pontua que o uso das cláusulas de MAC variam tanto quanto os seus termos. Tal cláusula pode ser construída de diversas formas, servindo tanto de qualificadoras para as declarações e garantias, como para condições e obrigações específicas, ou, ainda, como causa para a rescisão. No entanto, em estudo quantitativo realizado com 120 contratos dos anos de 2008 e 2009 foi constatado que em mais de noventa por cento dos casos analisados, a cláusula de MAC não estava relacionada a nenhuma condição específica do contrato, mas às declarações e garantias, reduzindo, assim, a efetividade da cláusula de declarações e garantias para proteção do comprador.

declaração para fins indenizatórios. Ou seja, o direito à indenização por eventual inveracidade da informação declarada requer prova (i) de que a Companhia B tinha conhecimento sobre as violações contratuais da Companhia C; e (ii) de que a Companhia A confiou na informação declarada, o que pressupõe o seu desconhecimento sobre os alegados descumprimentos". *Ibidem*, p. 303.

¹⁷⁴ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 222-223.

¹⁷⁵ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023, p. 854.

¹⁷⁶ "The vast majority (over 90%) of usages were not explicit conditions or termination provisions - as commonly assumed by non-lawyers who have read about MACs in the business press - but instead were qualifications to representations, typically reducing the ability of the buyer to get out of the deal based on the falsity of the qualified representation". COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 8.

A redação com a cláusula MAC indica que não há nenhuma adversidade àquela declaração que possa causar um efeito material adverso. Por exemplo: não há nenhum processo judicial que possa causar um efeito material adverso na realização da atividade da sociedade-alvo ou no seu balanço patrimonial.

Ainda, considerando a dinâmica comum dos contratos de compra e venda de participação societária que divide os momentos de assinatura e de fechamento da transação (denominados *signing* e *closing*¹⁷⁷), a cláusula de MAC/MAE pode ser inserida como uma condição precedente, condicionando o fechamento do negócio à ausência de qualquer alteração relevante nas declarações e garantias prestadas e/ou na condução dos negócios da sociedade-alvo. Nessa perspectiva, as cláusulas MAC/MAE “*têm como função a alocação dos riscos surgidos no período intermitente e que possam afetar a execução do contrato de modo substancial*”¹⁷⁸.

Ou seja, na data da celebração do contrato (*signing*), as partes acordam que, cumpridas aquelas determinadas obrigações precedentes (que podem envolver uma série de atos societários, providências da vendedora e da sociedade-alvo, ou mesmo a autorização da autoridade de defesa da concorrência) a parte vendedora se obriga a vender, e a parte compradora se obriga a comprar. Uma dessas condições é, geralmente, a inexistência de qualquer ato ou fato que possa configurar alteração relevante na sociedade-alvo ou, conforme termo de preferência das partes, que não cause um efeito material adverso¹⁷⁹.

Naturalmente, a discussão seguinte passará a ser: o que constitui um efeito material adverso.

O efeito material adverso costuma vir conceituado na cláusula de definições, podendo ou não indicar um valor financeiro de referência. Não obstante, também pode ocorrer a simples definição genérica da expressão. Essa conceituação genérica pode levar em consideração fatores internos e externos à operação da sociedade-alvo, bem como contemplar

¹⁷⁷ YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 192.

¹⁷⁸ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 265.

¹⁷⁹ “Daí a relevância da cláusula MAC enquanto provisão contratual orientada à tutela dos interesses do comprador, protegendo-o contra a deterioração excessiva das condições operacionais e financeiras da companhia-alvo neste lapso temporal”. YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 192-193.

exceções¹⁸⁰. Em estudo dedicado ao tema, os autores, Hugo Tubone Yamashita, Pedro Augusto Guadalupe de Moraes e Thiago Freixo Claro indicam que, na prática, a redação contratual revela que “*no afã de conferir-lhe maior amplitude, compromete-se sua efetividade. Como resultado, abre-se espaço à atuação do intérprete, chamado à solução das inescapáveis controvérsias*”¹⁸¹, tendo em vista que a generalidade da redação deixa a questão ao arbítrio dos tribunais.

Muito embora os apontamentos anteriores a respeito da estratégica vagueza e generalidade da redação contratual, bem como da comum aplicação das qualificadoras a cada declaração prestada, também se encontra nos contratos e da doutrina a referência de que a cláusula de declarações e garantias deve ser elaborada segundo o princípio do *full disclosure*, ou seja, revelação total¹⁸².

Desse modo, pode resultar incongruente o contrato que indique que as declarações e garantias foram prestadas de forma completa (*full disclosure*), mas que aplique indiscriminadamente qualificadoras para mitigação dos efeitos da garantia pretendida.

Embora as questões levantadas pelo uso das qualificadoras seja tema complexo e digno de aprofundamento, cabe ressaltar que há uma infinidade de fatores que são levados em consideração no momento de elaboração das cláusulas de declarações e garantias - inclusive, a ciência da parte sobre a falta de maiores pesquisas sobre o assunto (qualificadora no melhor conhecimento), a possibilidade de que aquela informação não seja tão precisa e completa (qualificadoras de materialidade), ou mesmo, o conhecimento da sua falsidade. Este último ponto se passa a apresentar.

1.3.2. Efeitos do conhecimento (sandbagging)

Um ponto interessante de discussão a respeito da cláusula de declarações e garantias é o efeito do conhecimento prévio das partes a respeito da falsidade ou inexatidão de alguma das declarações prestadas.

¹⁸⁰ YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 194-200.

¹⁸¹ YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 200.

¹⁸² “O full disclosure é característica da negociação de cláusulas de declarações e garantias”. CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 13.

Quando apenas a parte declarante (nos exemplos aqui adotados, o vendedor) tem conhecimento de que a informação está incorreta, parece claro perceber que ela assume o risco de que a seja constatado o inadimplemento da obrigação de prestar declarações corretas, precisas e verdadeiras e, assim, assume o risco de arcar com as consequências dessa verificação (quais sejam, conforme definido no contrato, ressarcir o comprador, indenizá-lo, reduzir o preço, ou não fechar a transação).

No entanto, a discussão atinge outro nível de complexidade quando a parte receptora da declaração (comprador) tem conhecimento de que a declaração é falsa. Neste ponto se insere a cláusula denominada *sandbagging*.

O termo *sandbag* remete a uma prática de gangues americanas, que utilizavam meias com areia para ferir as vítimas¹⁸³. A ideia de, de certa forma, enganar as vítimas passou a ser aplicada em jogos. O termo *sandbagging* passou a ser atribuído a uma prática dos jogos de golf¹⁸⁴ ou de poker¹⁸⁵, em que um dos jogadores fingia ser pior do que realmente era, de modo que o oponente ficava mais confiante e passava a tomar a partida como vencida. Ao final, o jogador se mostrava mais habilidoso do que havia antecipado e vencia o oponente, que se desconcentrou por excesso de confiança.

Na prática do M&A o espírito seria parecido: o comprador toma conhecimento de que a declaração é falsa mas nada faz a respeito, espera o vendedor assinar o contrato prestando aquela declaração (na analogia, com o excesso de confiança de que não haveria nenhum problema decorrente dessa declaração falsa). Ato contínuo à assinatura ou ao fechamento, conforme aplicável, o comprador ingressa com o pleito indenizatório contra o vendedor¹⁸⁶.

¹⁸³ CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de *sandbagging*. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p.75, nota de rodapé nº 1. Vide também PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p. 299, nota de rodapé nº 41.

¹⁸⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 353.

¹⁸⁵ CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de *sandbagging*. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, nota de rodapé nº 1, p.75

¹⁸⁶ “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)”. NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 18.

Essa dinâmica pode ser expressamente prevista ou afastada. Pode, no contrato em questão, constar cláusula indicando que independentemente do conhecimento do comprador, este poderá se valer da garantia contratual (cláusula pró *sandbagging*), ou cláusula indicando que o conhecimento do comprador afasta a possibilidade de pleitear a indenização acordada via garantia contratual (cláusula anti *sandbagging*)¹⁸⁷. Naturalmente, pode o contrato nada dispor sobre o assunto, restando a discussão sobre qual tratamento a ser conferido nos casos de omissão.

Um primeiro ponto para discussão a respeito da validade e aplicação da cláusula de *sandbagging* é a confiança depositada pelo comprador na declaração prestada pelo vendedor, que conhecia ser falsa. Neste caso, parece claro afastar qualquer alegação de vício de consentimento, porque não é razoável admitir que o comprador confiou mais na declaração prestada pelo vendedor, que sabia que era falsa, do que na sua descoberta e no seu julgamento¹⁸⁸. Se de fato a parte descobriu a falsidade de alguma informação, é de se esperar que ajustou as suas expectativas de acordo com a sua descoberta¹⁸⁹. Nesse sentido, há como se defender o posicionamento de que não houve confiança (*reliance*), portanto, ausente um dos requisitos para aplicação dos institutos do erro e da declaração falsa (*misrepresentation*)¹⁹⁰, o que se aplicaria, igualmente, aos regimes do erro e do dolo.

No entanto, por outro lado, a parte poderia, nos termos do contrato, exigir a indenização correspondente, afinal de contas, foi contratada uma garantia sobre aquela declaração, o que não se relaciona com o critério da confiança ou com os vícios de

¹⁸⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 353; CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de *sandbagging*. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 75.

¹⁸⁸ Nesse sentido: “o conhecimento prévio terá o efeito de afastar o regime jurídico dos vícios do consentimento por erro ou dolo em relação aos atributos e circunstâncias dos quais o comprador já estava ciente”. CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de *sandbagging*. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 91.

¹⁸⁹ “This does not mean, however, that one party can rely on another’s representation while disregarding all else. At the very least, a “cursory examination” is required. The presence of a misrepresentation does not vitiate a party’s responsibility to be cognizant of the facts and circumstances of a transaction. Instead, a party “is expected to use his senses and nor rely blindly on the maker’s assertion”. HOFFER, Stephanie R. *Misrepresentation: The Restatement’s Second Mistake*. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023, p. 144.

¹⁹⁰ “Em voto vencido, o juiz Vellacosa 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”. NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 50. Comentários sobre este julgamento também em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 354.

consentimento, mas com a dinâmica contratual acordada pelas partes¹⁹¹. Guiado pelo princípio da liberdade de contratar, se as partes determinaram esta dinâmica contratual, não haveria qualquer empecilho para cobrança decorrente da constatação de uma declaração falsa¹⁹².

A confiança na garantia contratual de que o comprador poderia discutir a declaração falsa após a assinatura do contrato pode, inclusive, ter sido determinante para decisão de contratar, naqueles termos e condições. Considerando que uma das funções da cláusula de declarações e garantias é a alocação de riscos (e não apenas a formação da vontade ou a mera troca de informações), seria próprio da dinâmica contratual permitir o pleito indenizatório. Pode ser importante para as partes, ao invés de rediscutir a formação do preço antes da assinatura do contrato, discuti-lo depois, visando a celeridade da transação diante dos diversos outros aspectos que lhe são inerentes¹⁹³. Assim, é próprio da função da cláusula e, portanto, da função do contrato, admitir o pleito indenizatório, pois se trata da mera execução da obrigação contratada, nos seus exatos termos.

Nesse sentido reside o posicionamento de Ana Carolina Rocha Cupido e André Marques Francisco, para quem *“tratando-se exclusivamente de direitos disponíveis, as partes poderão dispor sobre a alocação de riscos do negócio da forma como melhor lhes aprouver”*¹⁹⁴ e, portanto, *“nesse sentido é que nos parece não ser possível restringir, em abstrato, a liberdade de as partes alocarem os riscos do negócio também por meio de declarações e da cláusula pro sandbagging”*¹⁹⁵.

A respeito da invocação da liberdade e autonomia contratual para exigência de indenização com fundamento em se tratar de obrigação decorrente da contratação de garantia, reside discussão a falta do elemento do risco, inerente a estas obrigações. Em geral, as

¹⁹¹ “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 comprador adquirira a garantia do vendedor. Nesse caso, entendeu-se que o comprador adquiriu a promessa do vendedor sobre a existência dos fatos assegurados”. NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 50. Comentários sobre este julgamento também em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 354.

¹⁹² NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 120 e seguintes.

¹⁹³ NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 129.

¹⁹⁴ CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de sandbagging. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 99.

¹⁹⁵ CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de sandbagging. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 100.

obrigações de garantia visam a proteção de um fato adverso que pode ou não ocorrer, ou seja, a proteção de um risco¹⁹⁶. Neste caso, ciente o comprador de que a declaração era falsa, não haveria mais que se falar em risco de que a declaração seja falsa, pois este fato já é conhecido, motivo pelo qual não caberia se falar em obrigação de garantia. Camila Otani Nishi ressalta, no entanto, que apesar de já se conhecer o fato de que a declaração é falsa, ainda subsistem riscos sobre a extensão das perdas decorrentes, por exemplo¹⁹⁷. Desse modo, ainda há risco a ser protegido e, portanto, apto a manutenção da obrigação de garantia.

Caso negado o direito de pleitear a garantia sobre as declarações prestadas, além de infringir a ordem contratual e o *pacta sunt servanda* acordado pelas partes, o vendedor poderia sair em vantagem indevida, pois vendeu o bem em valor superior ao que deveria.

Outro efeito adverso discutido pela doutrina seria o desincentivo provocado às partes caso a obrigação de garantia esperada torne-se inexecutável. Por um lado, se o comprador é obrigado a informar tudo o que descobriu no âmbito da sua pesquisa e due diligence, de modo que essa informação enfraqueça as declarações prestadas pelo vendedor, melhor estaria se nem tivesse incorrido nos custos e dispêndios da auditoria, pois, assim, as declarações do vendedor seriam mais fortes, exequíveis, e o comprador não correria risco de incorrer em comportamento contraditório, abuso de direito, renúncia tácita, dentre outras hipóteses. Permitir a aplicação da dinâmica de *sandbagging* incentiva o comprador a buscar mais informações a respeito da sociedade-alvo, colocando-se em melhor posição de conhecimento para formação da vontade de contratar e indicação dos termos e condições que lhe satisfaça¹⁹⁸.

Por outro lado, sob a perspectiva do vendedor, há argumentos no sentido de que a proibição da prática de *sandbagging* (ou seja, impossibilidade de exigir indenização sobre as declarações que se revelaram falsas) pode implicar em “*prêmio ao vendedor desleal*”¹⁹⁹, situação que não encontraria fundamento no sistema contratual.

Não obstante a contratação da garantia, ainda se questiona se essa prática viola a boa-fé que deve guiar a execução dos contratos, de modo que seria vedado o comportamento contraditório da parte em assinar o contrato com conhecimento da informação falsa (aceitando

¹⁹⁶ A cláusula de declarações e garantias como obrigação de garantia será melhor discutida no Capítulo 2.2.

¹⁹⁷ NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 174.

¹⁹⁸ NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 145-147.

¹⁹⁹ CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de *sandbagging*. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 95.

o bem com aquelas características) e, na sequência, reclamar indenização do vendedor. Gabriel Saad Kik Buschinelli indica ser este o posicionamento adotado na Espanha e na Itália, identificando como o melhor posicionamento a ser adotado também no ordenamento brasileiro²⁰⁰. Camila Otani Nishi também destaca ser este o posicionamento de boa parte da doutrina²⁰¹. Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa, adicionalmente, indicam que na jurisprudência de nova iorque “os precedentes são peremptórios ao vedar a utilização do sandbagging como “carta na manga” ocultada da contraparte”²⁰², admitindo o pleito indenizatório apenas quando o comprador tiver informado o vendedor acerca do seu conhecimento sobre a falsidade da declaração previamente ao fechamento da transação.

Por outro lado, outros autores como João Ricardo de Azevedo Ribeiro e Cristina Rangel Maciel colocam que o direito à indenização não deve sofrer limitações, nem mesmo pelo conhecimento do comprador²⁰³.

O tema, no entanto, carece de decisões específicas no poder judiciário sob a denominação de sandbagging. A pesquisa pelo termo “sandbagging” no Superior Tribunal de Justiça e no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo resulta, até o momento, sem resultados correspondentes ao termo indicado²⁰⁴. Não obstante, os casos apresentados ao final deste estudo (pesquisa realizada com o termo “declarações e garantias”) demonstram que o poder judiciário tem levado em consideração haver ou não conhecimento prévio da parte a respeito daquela circunstância. Sem a pretensão de realizar uma análise completa e aprofundada da

²⁰⁰ “Essa posição parece ser a mais adequada também para o direito brasileiro. Uma vez que se constate que o comprador conhecia a deformidade em relação ao quanto foi prometido pelo vendedor em cláusula de declaração e garantia, deve-se, a princípio, interpretar o contrato e, especificamente, a cláusula de garantia como não abrangendo uma situação conhecida pelo comprador e que poderia ser por ele utilizada para negociar eventual redução do preço”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 355.

²⁰¹ “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”. NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 80.

²⁰² PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 300.

²⁰³ “Não obstante essa correlação natural entre indenização e/ou deduções ao preço de aquisição e apontamentos de diligência, vale ressaltar que, em regra, na estrutura de porteira aberta, o direito de indenização não sofre limitações ou restrições em decorrência de tais apontamentos, ou ainda de declarações e garantias prestadas no âmbito do contrato, de provisões eventualmente constituídas pela sociedade ou pelo fato do comprador ter conhecimento do fato gerador de uma perda, previamente ao fechamento da transação”. RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; MACIEL, Cristina Rangel. Indenização por perdas pós-fechamento em contratos de compra e venda de participação societária. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol.2, ano 1. São Paulo: Ed. RT, jul./dez. 2022, versão online, p. 2.

²⁰⁴ Pesquisa realizada em 31 de maio de 2024 unicamente pelo termo “sandbagging” nos sítios de pesquisa de jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça e do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

jurisprudência, os casos foram destacados para exemplificar como tem sido o debate conduzido no poder judiciário a respeito do objeto aqui enfrentado.

A complexidade do tema tem sido objeto de estudos específicos da doutrina nacional, não cabendo, ao presente, esgotar a análise. No entanto, tendo em vista a correlação direta entre a cláusula de *sandbagging* e a cláusula de declarações e garantias, com todas as suas vicissitudes e efeitos, é pertinente levar em consideração a incerteza doutrinária e jurisprudencial a respeito da própria validade da cláusula, bem como dos remédios cabíveis diante da sua verificação.

2. FUNÇÕES DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Como visto, a cláusula de declarações e garantias atende ao interesse das partes na redução da assimetria informacional e alocação de riscos.

Sean Griffith²⁰⁵ coloca que a cláusula endereça a assimetria informacional de três formas: primeiro, alocando o ônus de produzir a informação; segundo, definindo o escopo da produção de informações; e, terceiro, gerando confiança para que sejam reduzidos os custos de verificar se as informações produzidas estão corretas.

Na doutrina nacional, Arnoldo Wald²⁰⁶ denomina as funções de informativa, protetora e responsabilizadora. Para Giacomo Grezzana²⁰⁷, caberia acrescentar a função conformativa e a função assecuratória. Danilo Martins Braga e Maiara Madureira Mendes colocam a cláusula de declarações e garantias como exercendo “*a função jurídico-econômica de fixar os pressupostos do negócio, reduzir a assimetria informacional e alocar os riscos contratuais*”²⁰⁸, ressaltando a intenção de que diante da incompletude dos contratos, a cláusula de declarações e garantias serviria a “*esclarecer o que cada uma das partes espera e pode contar com o negócio*”²⁰⁹. Carolina Bosso Citolino destaca, por sua vez, como finalidades da cláusula de declarações e garantias: “*retratar a situação da empresa alvo na data de assinatura dos contratos/ data de fechamento da operação*”²¹⁰ e “*fornecer ao comprador bases fáticas para eventuais demandas de indenização*”²¹¹, bem como “*alertar o comprador*

²⁰⁵ GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1853.

²⁰⁶ WALD, Arnoldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p.2.

²⁰⁷ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 69-70.

²⁰⁸ BRAGA, Danilo Martins; MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de M&A: transparência, sigilo e tratamento de dados. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 20-21.

²⁰⁹ BRAGA, Danilo Martins; MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de M&A: transparência, sigilo e tratamento de dados. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 21.

²¹⁰ CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 55.

²¹¹ CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 55.

sobre pontos sensíveis da empresa alvo e eventualmente estimulá-lo a conduzir investigações adicionais”²¹².

Em outra abordagem, Alessandra Forgioni²¹³ associa as funções acima com as demais cláusulas do contrato - conforme oportunamente comentadas. Por exemplo, caso não haja outra cláusula regulamentando-a, a cláusula de declarações e garantias assume a função probatória. Caso haja uma cláusula que determina que a veracidade das declarações e garantias é condição para o fechamento da transação, a cláusula de declarações e garantias assume uma função assecuratória-liberatória (pois a parte pode optar por não fechar a operação caso uma declaração seja falsa). Por fim, caso haja uma cláusula que determine a indenização no caso de falsidade das declarações, a cláusula de declarações e garantias assume função assecuratória-reparatória.

No entanto, apesar da classificação doutrinária proposta por cada autor, é fato que a cláusula de declarações e garantias pode desempenhar diferentes funções de acordo com o interesse da parte - que advém da prática comercial. Do mesmo modo, as próprias funções indicadas se correlacionam, pois, no fim, todas elas dizem respeito a informações da sociedade-alvo. A função conformativa sobre as qualidades do objeto, por exemplo, naturalmente influencia a formação do preço, a vontade de contratar, e atende ao dever de informação decorrente da boa-fé objetiva no nosso ordenamento.

Pelo exposto, vislumbra-se que as funções são correlatas e sempre se relacionam, de modo que se opta por apresentar, a seguir, os comentários sobre as funções mapeadas pela doutrina, acrescentando-se a função econômica de determinação de preço e a função de alocação de riscos, que resultam bastante comentadas na doutrina estrangeira, de modo distinto. Por exemplo, a função informativa pode tanto abranger a informação para formação de preço, como a simples informação para que o comprador possa assumir o controle (como conhecer o estoque e a folha de pagamento de empregados). Assim, apenas para ampliar a visualização da relevância da cláusula de declarações e garantias, propõe-se o acréscimo dessas funções à terminologia já proposta pela doutrina nacional.

²¹² CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 55.

²¹³ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 123.

2.1. *Função econômica (determinação de preço)*

A precificação das transações é tema de bastante complexidade, podendo ser utilizados diferentes métodos de avaliação da sociedade-alvo para determinação do seu preço.

Ronald Gilson destaca que este é um dos pontos em relação ao qual há maior controvérsia por conta da adoção de premissas equivocadas: vendedor e comprador estão em posições absolutamente diferentes, em interesses, expectativas e conhecimento, para chegar a um acordo em relação ao preço. O autor²¹⁴ propõe classificar as informações em duas categorias: as informações em relação aos fatos passados seriam “*hard*” e as informações em relação às projeções futuras seriam “*soft*”. Na visão do autor, em atenção aos modelos analisados no estudo, geralmente a precificação do ativo leva em consideração as expectativas em relação ao futuro, de modo que são necessários ambos os tipos de informação. Embora as informações futuras não sejam típicas de uma cláusula de declarações e garantias, tais informações (de fatos passados, *hard informations*) tem o condão de influenciar nas projeções futuras (*soft informations*).

Além de questões aparentemente objetivas que possam ser utilizadas para avaliação, como faturamento, EBITDA²¹⁵, ou múltiplo de receita, há uma complexidade de aspectos que podem tanto alterar o critério adotado (que parecia objetivo), como reduzir o ganho econômico da operação. A doutrina referencia alguns critérios de cálculo, como fluxo de caixa descontado, múltiplos de EBITDA, cotação em bolsa, e patrimônio líquido²¹⁶. No entanto, outros podem ser levados em consideração, como o critério de avaliação dos imóveis que compõem o ativo de uma holding.

No caso da adoção de um critério objetivo, há riscos inerentes à escrituração contábil da sociedade, que podem afetar diretamente o cálculo do que é receita, EBITDA, etc, para fins de avaliação. Desse modo, sobre o próprio critério que parece objetivo paira o risco de aferição incorreta.

Em comentários a respeito das operações de M&A, Paulo Cesar Aragão destaca que conceitos como EBITDA “*tampouco são unívocos, ou melhor, nem sequer existem*

²¹⁴ GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024, p. 30 e seguintes da versão em PDF.

²¹⁵ Do inglês Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, ou, no português, LAJIDA, ou seja, Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

²¹⁶ BRAGHETTA, Adriana. Fixação de preço de aquisição de participação societária: o preço contingente (earn-out). In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 8.

formalmente no mundo contábil”²¹⁷. Mesmo as orientações sobre como calculá-lo indicam a necessidade de adaptação para o caso a caso.

Soma-se a isso os próprios riscos do dia a dia da sociedade. É possível que no dia seguinte ao fechamento da operação os litígios dos quais a sociedade é parte sejam julgados desfavoravelmente, ou que haja um movimento relevante de ingresso de novas ações judiciais contra a sociedade, decorrentes de uma demissão em massa, por exemplo. Estes custos e riscos possivelmente não foram provisionados em balanço e, portanto, podem não ter sido considerados no critério adotado.

Para serem abarcados na avaliação da sociedade precisam, então, ser considerados como um critério adicional de decréscimo no valor de avaliação da sociedade ou de retenção de pagamentos (pagamento parcelado com critérios de compensação, preço contingente, earn-out, pagamento retido em conta garantida, dentre outras formas). Por exemplo, o preço poderia ser determinado pelo múltiplo de receita pretendido pelas partes, subtraindo o valor dos processos judiciais em curso que tenham prognóstico de perda provável (caso este valor fosse de alguma forma relevante), ou ainda subtração de uma soma tributária que está em discussão em processo administrativo, em relação ao qual as partes não tenham confiança de que a sociedade-alvo logrará êxito, e assim por diante.

Via de regra, algumas dessas situações devem estar indicadas no balanço patrimonial e nas demonstrações financeiras da sociedade-alvo, conforme normas contábeis. Faz-se um parênteses nessa explicação para que fique claro quais informações poderiam ser extraídas do balanço patrimonial (partindo da premissa da sua escrituração correta), e quais informações realmente não poderiam ser de conhecimento de terceiros - de modo que requerem uma auditoria em cooperação com o fornecimento de mais informações pelo vendedor.

A norma contábil define passivo como uma obrigação presente que decorre de um evento passado²¹⁸. Ou seja, o evento, gerador do passivo, já ocorreu. Dessa forma, uma série de riscos não são abarcados por esta definição, pois ainda não ocorreram e são mera análise dos fatos, a serem constatados em due diligence.

Para estes casos, a norma contábil apresenta outras duas terminologias: as provisões e as contingências. A provisão é, por definição, “*um passivo de prazo ou de valor incertos*”²¹⁹.

²¹⁷ ARAGÃO, Paulo Cesar. Reflexões sobre algumas tendências recentes em operações de M&A. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 141.

²¹⁸ “Passivo é uma obrigação presente da entidade de transferir um recurso econômico como resultado de eventos passados”, conforme Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 00 (Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro).

²¹⁹ Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 25 (Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes).

Ou seja, há algum elemento em relação àquela obrigação que ainda não está definido - o prazo, ou o valor - mas a obrigação em si é conhecida. Neste campo podem ser indicados certos processos judiciais, por exemplo, conforme critérios de reconhecimento.

Um evento deve ser indicado como provisão quando atender aos três critérios de reconhecimento. Os critérios de reconhecimento são definidos, em termos gerais, na mesma norma contábil (Pronunciamento Técnico CPC 25), e podem ter outras definições específicas, em pronunciamentos próprios, a depender da respectiva matéria. Os critérios para o reconhecimento de uma provisão são: ser uma obrigação presente relativa a um evento passado (portanto, ser um passivo, por definição); ter uma probabilidade de desembolso mais provável de ocorrer do que de não ocorrer, e; poder ser estimado o valor da obrigação com alguma confiabilidade. Vale pontuar que o evento pode consistir em uma obrigação legal (derivada da lei ou de contratos, por exemplo), ou mesmo uma obrigação não formalizada (não decorre de um contrato escrito, mas de uma prática da sociedade).

A probabilidade de desembolso pode ser definida conforme os prognósticos de resultado da demanda: provável, possível ou remoto. Em processos judiciais, essa informação geralmente é indicada à auditoria das demonstrações financeiras em carta de circularização preparada por advogados responsáveis pela condução dos casos.

Portanto, para fins exemplificativos, uma demanda judicial, portanto, deve ser indicada como provisão quando houver provável chance de condenação.

O termo contingente, todavia, remete a um grau de incerteza maior a respeito da própria obrigação - ou seja, do evento. Desse modo, os passivos contingentes não atendem aos critérios de reconhecimento, porque não podem ser definidos, tecnicamente, como passivos: não constituem obrigação presente decorrente de um evento passado. Neste caso, a sua existência está condicionada a eventos futuros e incertos, que não estão sob controle ou ingerência da sociedade. Portanto, os passivos contingentes não são divulgados no balanço patrimonial especificamente, mas podem ser indicados em notas explicativas.

Neste caso, pode-se exemplificar uma demanda judicial que, pela sua natureza e grau de litigiosidade, complexidade de teses e questões similares, não representa uma probabilidade de condenação - é, realmente, uma incerteza. As orientações contábeis são de que a contingência seja indicada nas notas explicativas apenas quando a sua chance de ocorrência for possível, deixando-se de fora aquelas cuja chance de ocorrência seja remota.

Pelo exposto, vê-se que a escrituração contábil cobre fatos e perspectivas concretas, mas não os riscos - no sentido amplo da palavra, aquilo que nem se sabe se pode ou não ocorrer. Nesse sentido, vale destacar que o Pronunciamento Técnico citado indica

expressamente: “As demonstrações contábeis tratam da posição financeira da entidade no fim do seu período de divulgação e não da sua possível posição no futuro”²²⁰.

Dessa forma, há duas considerações pertinentes para este ponto: primeiro, que nem mesmo a revelação dos balanços e demonstrações financeiras, quando perfeitamente escriturados, completos e verdadeiros, servirá como informação precisa e completa a respeito da sociedade-alvo e de todos os riscos inerentes à operação de aquisição pretendida; e, segundo, que qualquer critério de precificação que adote objetivamente os valores indicados no balanço e nas demonstrações financeiras ainda pode deixar de fora a consideração de algum risco de valor relevante.

Vale ressaltar que, por vezes, a doutrina utiliza a expressão contingência de forma mais abrangente do que a sua definição contábil. Por exemplo, em artigo sobre o tema, Erasmo Valladão e Giacomo Grezzana definem a utilização da expressão como: “*contingências significarão todos os passivos, defeitos e/ou vicissitudes da sociedade-alvo passíveis de cobrança pelo comprador*”²²¹. Ou seja, remetem, de forma geral, aos enunciados das cláusulas de declarações e garantias que se demonstrarem falsos.

Nesse sentido, a due diligence é de especial relevância. Há uma série de riscos bastante graves, que podem inviabilizar o negócio, que não serão percebidos nas demonstrações financeiras: porque não são passivos, não atingem o critério de reconhecimento. É natural que no curso do desenvolvimento das atividades, a sociedade assuma uma série de riscos - alguns sobre os quais a sociedade tem controle e toma uma efetiva decisão sobre como agir e, outros, que decorrem naturalmente da atividade empresarial.

A título exemplificativo, pode-se considerar a vigência dos contratos relevantes da sociedade. Geralmente, a cláusula de declarações e garantias indica um anexo com uma lista dos contratos mais relevantes da sociedade, e indica um critério para sua definição (os 10 maiores clientes, os contratos acima de “x” reais, os contratos que representem “x %” do faturamento da sociedade, ou outro critério neste sentido). No mesmo enunciado, o vendedor declara e garante que não ocorreram quaisquer atos ou fatos que possam macular tais contratos, como eventos que constituam sua rescisão antecipada, inadimplemento, falta de entrega de bens, falta de pagamento, não houve troca de notificações entre as referidas partes visando o encerramento do contrato, exigência de multa, e assim por diante.

²²⁰ Item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 25.

²²¹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo de Novaes; GREZZANA, Giacomo. Consequências da falsidade de declarações e garantias em contratos de M&A: a chamada “indenização” e os tetos de “indenização”. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 47

Caberá à auditoria verificar qual a efetiva relevância desses contratos para o desenvolvimento das atividades da sociedade-alvo, bem como avaliar, sob os seus próprios critérios (geralmente mais conservadores), se realmente não houve nenhuma causa de rescisão, inadimplemento, ou similar. Estes riscos possivelmente não serão indicados em balanço, pois não se referem a obrigações presentes quanto a eventos passados; pode não ter ocorrido um verdadeiro evento que constitua a obrigação (ainda). Além disso, o risco pode ser simplesmente comercial.

Como foi levado à discussão perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, houve caso em que a sociedade-alvo dependia quase que exclusivamente de uma lista enxuta de clientes. Portanto, havia um grau de dependência altíssimo das atividades da sociedade-alvo, do seu faturamento, da sua saúde financeira, com aqueles contratos. Havendo a perda de algum desses clientes, o impacto foi severo para a sociedade. Na sentença, o juiz considerou que o comprador sabia que o negócio era de alto risco, diante de que *“80% da receita da sociedade decorria de negócios celebrados com quatro clientes”*²²².

Tais exemplos são pontuados apenas para visualização da complexidade do tema - sem que se pretenda discorrer exaustivamente a respeito dos critérios de avaliação de sociedades. É certo que o preço a ser oferecido pelo comprador, ou exigido pelo vendedor, pode considerar muitos outros fatores, por levar em conta que a sociedade-alvo é organismo vivo e, portanto, com potencial de crescimento e expansão, cuja avaliação com base na situação presente pode não abarcar na integralidade as projeções esperadas.

A este respeito a doutrina comenta o exemplo da indústria farmacêutica²²³: o grande ativo da indústria é a sua pesquisa, que é ativo intangível, não há um valor exato. Muito provavelmente este valor não está capturado no balanço patrimonial da sociedade.

Além disso, é importante ressaltar que preço é questão meramente negocial, subjetiva. Não existe regra imposta à formulação de preços²²⁴. Preço não é característica

²²² TJSP; Apelação Cível 1067815-90.2020.8.26.0100; Relator (a): Fortes Barbosa; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem; Data do Julgamento: 24/05/2023; Data de Registro: 14/06/2023, página 1705 dos autos (lauda 15 da sentença).

²²³ “Por exemplo, os dois bens mais valorizados para empresas farmacêuticas, como a Pfizer, a Merck e a Novartis, são a capacidade de pesquisa, que permite que elas desenvolvam novos medicamentos, e sua força de venda, que lhes possibilita vender esses medicamentos aos médicos. Contudo, nada é registrado nos balanços. Sob o ponto de vista dos investidores, a relutância dos contadores em atribuir valor aos ativos intangíveis não diminui a sua importância. Se eles não são incluídos nas demonstrações financeiras, os investidores devem olhar para recursos alternativos de informações sobre esses ativos”. PALEPU, Krishna, G; HEALY, Paul M. **Análise e avaliação de empresas: decisões e valuation usando demonstrativos financeiros** – Tradução da 5ª edição norte-americana. Disponível em: Minha Biblioteca, Cengage Learning Brasil, 2018, p. 68.

²²⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 188-189.

inerente a um bem em si. Não existe conceito de “*preço cheio*”²²⁵ sobre o qual se possa aferir um preço descontado, por exemplo. O valor de uma sociedade (ou empresa) “*não existe de forma objetiva. Não há como se reconhecer a existência de um “preço justo”, de sorte que o preço não constitui qualidade essencial da coisa, mas resultado de uma negociação entre as partes*”²²⁶.

Como indicado, há diversas formas para realizar a avaliação da sociedade e calcular o preço do negócio. No entanto, não se pretende indicar que há uma identidade entre o valor de avaliação da sociedade, calculado de acordo com determinada métrica, e o preço. O preço poderá ser negociado, inflado ou descontado, e pode, também, ignorar completamente os cálculos de avaliação da sociedade, caso o comprador tenha clareza do aspecto subjetivo que lhe motiva naquela aquisição.

Em operações de M&A, ainda, é comum que o preço seja arbitrado pelas partes de forma subjetiva, sem indicação de sua fórmula ou critério em contrato²²⁷. Desse modo, as informações disponibilizadas auxiliam na formação do preço mas, ao contrário do que alguns autores indicam, a constatação de inveracidade de alguma das declarações e garantias não pode ser simplesmente inserida em uma fórmula matemática apta a gerar a correção do preço, pois cada elemento é subjetivo na análise das partes sobre a formação do preço.

Por exemplo, um comprador pode estar interessado em adquirir a sociedade-alvo pelas suas plantas de fabricação, ou pelo seu canal de distribuição, ou pela propriedade intelectual de determinado produto, dentre outros. O que realmente interessa ao comprador é subjetivo e não é necessário constar em contrato, mas certamente terá impacto na formação do preço ofertado.

A exceção pode ser vista nos casos em que as partes contratam algum pagamento diferido - como o earn-out. Este pagamento diferido é adotado por diferentes fundamentos: primeiro, a dificuldade inerente à avaliação da sociedade naquele momento²²⁸; segundo, o

²²⁵ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p 305 e seguintes.

²²⁶ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 184.

²²⁷ “O preço não necessariamente guarda relação com um ou outro critério de avaliação da empresa, nem mesmo com o que poderia vir a ser considerado um “valor justo””. MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 302-303.

²²⁸ “As cláusulas de earn-out são muito utilizadas para negócios cujo objeto possua tamanha complexidade cujo valor dependa mais de sua capacidade de gerar resultados do que do bem em si. É o que ocorre quando estamos a tratar de empresas que não possuem um histórico financeiro sólido o suficiente para que o vendedor possa, apenas com base nos seus dados contábeis e históricos, passar confiança ao comprador quanto a suas expectativas

incentivo de que o vendedor permaneça na condução das atividades de sociedade-alvo, performando com esmero as suas funções. O earn-out funciona como um preço adicional, a ser pago ao vendedor, caso atingidas determinadas métricas. Neste caso, naturalmente, as métricas precisam ser informadas e, por isso, os critérios de cálculo tendem a constar no contrato²²⁹.

Todavia, não cabendo ao objeto do presente estudo, não se pretende discorrer extensivamente acerca da cláusula de earn-out. Tem-se como objetivo apenas demonstrar que a troca de informações das partes no momento das negociações, e os riscos assumidos por cada uma, influenciam diretamente na formação do preço - de modo que diante de dificuldades ou incertezas, as partes podem decidir por adiar esta discussão para outro momento, conforme se verifiquem ou não as projeções, critérios e riscos mapeados.

Outro mecanismo, relacionado ao preço, utilizado pelas partes, é a alocação de recursos em uma conta garantida (*escrow account*²³⁰). O mecanismo da conta garantida visa assegurar o interesse de ambas as partes: diante de alguns riscos mapeados pelo comprador ou obrigações do vendedor, as partes negociam que determinada parcela do preço ficará retida em uma conta, custodiada por um banco, mediante contrato específico, de modo que o dinheiro será liberado apenas se e quando determinados eventos se verificarem.

Por exemplo: a due diligence verifica que há uma demanda judicial de “x” reais, em relação a qual há chance de perda, mas que o vendedor é confiante na sua tese. O vendedor tentará convencer o comprador a não reduzir o preço por causa dessa demanda. O comprador não deseja assumir o risco de perda, caso o julgamento seja desfavorável. Assim, este valor “x” é alocado na conta garantida e será liberado para o vendedor assim que a demanda for julgada favoravelmente à sociedade-alvo e transitar em julgado. Desse modo, o vendedor, confiante na tese, ficará seguro de que irá receber aquele dinheiro e o comprador evita o risco de assumir a perda da demanda futuramente.

A conta garantia representa uma certa segurança ambas as partes: para o vendedor, pois o dinheiro está lá depositado - reduzindo o risco do inadimplemento do comprador - e

de desempenho do negócio”. BRAGHETTA, Adriana. Fixação de preço de aquisição de participação societária: o preço contingente (earn-out). In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 10.

²²⁹ “Outro traço muito frequente é o padrão de comparação ou base de cálculo. É comum nos contratos a presença de anexos ou fórmulas negociadas pelas partes que servirão de base para a análise do atingimento da meta”. BRAGHETTA, Adriana. Fixação de preço de aquisição de participação societária: o preço contingente (earn-out). In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 9.

²³⁰ OLIVEIRA, Gyedre Palma Carneiro de. Formatos usuais de preço em operações de M&A e seus efeitos para as demais condições contratuais. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 86.

para o comprador, pois se aquele risco ocorrer, o dinheiro reservado será resgatado e cobrirá aquela perda. A conta garantida pode também ser empregada para garantir o pagamento de eventuais multas por descumprimento de obrigações do vendedor, como obrigação de não concorrência ou outra dinâmica pertinente à estrutura da operação (que pode ser também a permanência do vendedor, com dedicação exclusiva, por um tempo determinado, na condução das atividades da sociedade-alvo).

Essas negociações, no entanto, só podem ser realizadas quando se tem informações concretas, corretas, precisas e atualizadas da sociedade-alvo. Muitas vezes, informações que sequer são públicas.

Adicionalmente, há diferentes modelos de assunção de risco em operações de aquisição de participação societária, conhecidos por negócios de porteira fechada ou aberta. Nos negócios de porteira fechada, o comprador assume os riscos inerentes à verificação de perdas, sem que haja obrigação de indenizar (ou corrigir o preço) pelo vendedor ao comprador²³¹. Já nos negócios de porteira aberta, o comprador não assume os riscos inerentes àquelas perdas, de modo que subsiste, para o vendedor, dever de indenizar (ou corrigir o preço) caso constatada alguma perda cujo fato gerador (em sentido amplo) seja anterior ao fechamento da transação²³². Nesses casos, a depender do modelo da operação pretendida, o critério de formação do preço irá variar, pois no negócio porteira fechada o comprador precisa considerar todos os riscos que está assumindo, de modo que, provavelmente, o preço será inferior do que seria se aquela transação fosse realizada pelo modelo de porteira aberta.

Seja quais forem os critérios, fórmulas e métodos aplicados, ter informações corretas sobre a sociedade-alvo é essencial. Assim, a redução da assimetria informacional, por meio da cláusula de declarações e garantias, exerce função importante na determinação do preço²³³.

Relembre-se que a garantia de que as declarações são corretas, como será mencionado a seguir, atende ao risco de que, no caso dos exemplos mencionados, o comprador esteja protegido na verificação de escrituração contábil incorreta que tenha levado a um

²³¹ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 172.

²³² RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; MACIEL, Cristina Rangel. Indenização por perdas pós-fechamento em contratos de compra e venda de participação societária. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol.2, ano 1. São Paulo: Ed. RT, jul./dez. 2022, versão online, p.1-2.

²³³ COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de outubro de 2023, p. 17; GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1840 e p.1842; WALD, Arnoldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p.2.

resultado equivocado ou impreciso do critério financeiro adotado. Assim, a redação contratual fornece uma garantia de que aqueles documentos contábeis estavam corretos e, caso não seja verdade, haverá responsabilização do vendedor.

Além disso, cabe acrescentar que, como reiteradamente comentado, a complexidade de fatores envolvidos nas operações implica que não necessariamente um enunciado da cláusula de declarações e garantias terá a mesma função que o outro.

Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa ressaltam que, por exemplo, há certas declarações e garantias que influem na formação do contrato mas sem impacto na formação do preço. Para tanto, os autores citam a declaração de que a sociedade-alvo não se envolveu em atos de corrupção. Ora, este enunciado pura e simplesmente não está diretamente relacionado à formação do preço do ativo objeto do contrato, mas a negativa do vendedor em fornecer esta declaração pode ser considerado um sinal de alerta, um *deal-breaker*, e impedir o fechamento do negócio²³⁴. Portanto, a função econômica da cláusula de declarações e garantias não pode ser vista como única e uniforme a todos os enunciados contratuais.

Por outro lado, uma série de enunciados a respeito dos ativos da sociedade, da sua escrituração contábil, e dos seus contratos mais relevantes dará ao comprador a medida da operação da sociedade-alvo. Essas informações permitem a avaliação sobre a solidez do modelo de negócio, bem como da segurança da receita recorrente. Os contratos mais relevantes podem indicar a dependência da sociedade-alvo sobre um único cliente/fornecedor, ou uma pulverização das suas relações. Todas essas informações compõem o negócio. No entanto, não necessariamente essas informações compõem, isoladamente, fórmulas matemáticas, pois, como comentado, a determinação do preço é complexa e subjetiva.

Dessa forma, em maior ou em menor medida, de forma mais ou menos acentuada, os enunciados da cláusula de declarações e garantias que, embora constem do contrato assinado, já são discutidos e prestados pelas partes durante a revisão das minutas contratuais, auxiliam na formação do preço e na pactuação da forma de pagamento.

2.2. Função assecuratória (garantia)

Diante da falta de informações do comprador para determinação do preço e conhecimento de todos os riscos envolvidos na transação pretendida, a cláusula de declarações e garantias, consignada com a cláusula de indenização, forma uma garantia contratual contra a precificação equivocada e verificação dos riscos cuja proteção se pretende.

²³⁴ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 289.

Como já destacado da explicação de Griffith e de Adams²³⁵, as declarações, por si só, não teriam condão de ensejar a indenização no caso da sua incompletude (apenas quando demonstrado razoável confiança na declaração), de modo que com a conjugação com a obrigação de garantia (garantia de que tais informações são corretas, precisas e verdadeiras), cria-se uma obrigação contratual²³⁶.

Assim, o comprador terá direito à indenização prevista contratualmente no caso de uma das declarações, que o vendedor garantiu serem verdadeiras, revelar-se falsa. Essa indenização pode representar, na prática, um ajuste no valor de avaliação e determinação do preço das quotas/ ações, ou na restituição do comprador à posição que estaria se aquelas declarações fossem verdadeiras²³⁷.

Nesse sentido também destaca Caitlin Mulholland que “*a declaração configura a apresentação por uma das partes do contrato de um fato específico que pode ser tomado como verdadeiro pela parte a qual é dirigida a declaração*”²³⁸, de modo a conjugar as declarações com a obrigação de garantia.

Assim, a cláusula de declarações e garantias eleva a simples declaração à categoria de obrigação contratual, de modo que uma falha na declaração, cuja veracidade foi garantida, enseja aplicação da garantia pretendida (cláusula de indenização). Nessa dinâmica, é importante lembrar que a cláusula de declarações e garantias não pode ser lida isoladamente, mas dentro do arcabouço contratual que lhe é inerente: conjugado com as demais cláusulas, como a cláusula de indenização, de único remédio e de completude do contrato, como será discutido neste estudo.

Nesse sentido, tem-se que é a prática revela que “*o escopo mais tradicional da obrigação de indenizar compreende as perdas incorridas por uma parte indenizável do*

²³⁵ Respectivamente GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023 e ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024.

²³⁶ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 71-72.

²³⁷ “Como a warranty é uma promessa contratual propriamente dita, o interesse juridicamente protegido do beneficiário da warranty é que o bem possua todas as qualidades prometidas nas declarações de fato. Portanto, a indenização visa colocá-lo no estado em que se encontraria se o bem possuísse tais qualidades”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 45-46.

²³⁸ MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 232.

comprador que sejam decorrentes de: [...] falsidades, omissões ou inexatidões nas declarações e garantias prestadas pelo vendedor e suas afiliadas no contrato”²³⁹.

Alessandra Forgioni destaca, por outro lado, que a função assecuratória pode tanto ter o viés liberatório, quanto indenizatório. O viés liberatório seria a faculdade de não fechar a transação, caso aquela declaração não seja verdadeira. Trata-se da dinâmica que será indicada no Capítulo 4.3. O viés indenizatório seria, como acima indicado, a garantia sobre a veracidade daquela declaração, que enseja obrigação de o vendedor indenizar o comprador.

A função assecuratória é essencial para viabilizar a transação. No momento da due diligence, da negociação e da troca de informações, é praticamente impossível que o comprador esteja de posse de todas as informações sobre todos os acontecimentos da sociedade-alvo que possam ensejar alguma perda. O comprador não está lá no dia a dia para saber como as operações são conduzidas. O comprador pode não ter como saber se a sociedade-alvo descumpriu alguma lei ou algum contrato.

Neste momento, as declarações garantidas do vendedor consubstanciam todas as promessas da fase de negociação - elevadas a termo do contrato, como discutido no Capítulo 1. Caso o vendedor não esteja disposto a incluir certos enunciados no contrato, o comprador avaliará a assunção do risco, e a dificuldade posterior de discutir eventual responsabilidade e litígio. Assim, os enunciados exercem o papel de obrigação contratual: o vendedor se obriga a ressarcir o comprador caso alguma afirmação se demonstre falsa. Dessa forma, a falsidade de um enunciado não deveria ensejar grande discussão a respeito da responsabilidade do vendedor, posto que a obrigação contratual deve ser cumprida - a análise deveria ser lógica e causal: se a declaração é falsa, o vendedor deve ressarcir o comprador dos prejuízos (geralmente definidos como perdas) decorrentes. Sendo obrigação contratual, não deveria ser discutida a culpa do vendedor.

Nesse sentido colocam Erasmo Valladão e Giacomo Grezzana: “*a cláusula de declarações e garantias serve justamente para transformar em responsabilidade contratual aquilo que, de outra forma, não receberia tutela, ou a recebia de forma limitada*”²⁴⁰.

²³⁹ RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; MACIEL, Cristina Rangel. Indenização por perdas pós-fechamento em contratos de compra e venda de participação societária. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol.2, ano 1. São Paulo: Ed. RT, jul./dez. 2022, versão online, p. 4.

²⁴⁰ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo de Novaes; GREZZANA, Giacomo. Consequências da falsidade de declarações e garantias em contratos de M&A: a chamada “indenização” e os tetos de “indenização”. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023, p. 47.

Como será comentado adiante, essa dinâmica está diretamente relacionada com a função de alocação de riscos entre as partes. Mais considerações a respeito da obrigação de garantia serão tratadas no próximo capítulo.

2.3. *Função conformativa (qualidade do objeto)*

Tendo em vista que, conforme já comentado, o interesse das partes na negociação do contrato de compra e venda de participação societária ou investimento ultrapassam o simples objeto, qual seja, as quotas ou ações, interessa às partes delimitar e fornecer as características deste objeto mediato, qual seja, a sociedade-alvo em termos amplos.

As cláusulas de declarações e garantias fornecerão detalhes sobre a participação societária em questão, objeto imediato do contrato, indicando, por exemplo, no caso de ações, a classe das referidas ações, seu local de registro nos livros societários, seus direitos políticos (com ou sem direito a voto), a participação proporcional que elas representam do capital social, eventuais vantagens atribuídas, especialmente no caso das ações preferenciais sem direito de voto, e seus direitos econômicos ao recebimento de dividendos. No caso das quotas, igualmente haverá indicação de que as quotas mantêm todos os seus direitos políticos (ou seja, não há usufruto), qual a participação proporcional que elas representam do capital social, dentre outros. Em relação ao objeto imediato, as partes delimitam o que aquela quota ou ação efetivamente representa para o comprador: a participação naquela sociedade-alvo, com aquelas características. Inclusive, neste momento poderá ser caracterizada a alienação de controle, caso as características da participação societária a ser cedida representem a maioria do direito de voto ou condições similares.

Quanto ao objeto mediato, qual seja, a própria sociedade-alvo, as cláusulas de declarações e garantias indicarão todas as características da operação da sociedade-alvo, incluindo estrutura de filiais, fábricas, lojas, e similares, principais contratos com clientes e fornecedores, lista de empregados e prestadores de serviços, descrição de ativos e passivos, detalhamento da propriedade intelectual, dentre tantos outros. Dessa forma, a cláusula de declarações e garantias pode ser vista como uma cláusula de delimitação do objeto do contrato e de promessa quanto à qualidade do próprio objeto: a participação societária é relativa àquela sociedade-alvo com aquelas características (de operação, tamanho, estrutura, faturamento, riscos, etc).

Apesar de Arnaldo Wald citar apenas três funções (informativa, protetora e responsabilizadora), o autor dedica um tópico do seu estudo para tratar das garantias de qualidade do patrimônio líquido. Naturalmente, as garantias e descrições do objeto remetem à função informativa - no entanto, opta-se por, aqui, separar os tópicos. Desse modo, para o

autor, as características da sociedade-alvo indicadas na cláusula de declarações e garantias “*remetem à própria qualidade do bem adquirido*”²⁴¹. Nesse sentido, “*a situação da sociedade alvo passa a integrar o próprio conceito da prestação devida*”²⁴².

Assim, da mesma forma que se pode convencionar, em contratos de compra e venda, as características com as quais o objeto deve ser entregue, se pode convencionar a respeito da compra e venda de participações societárias, que almejam, ao final, a sociedade-alvo.

A falsidade de uma declaração pode significar que o objeto não foi entregue com as características indicadas pelo vendedor - dando azo à reclamação por vícios redibitórios ou por inadimplemento²⁴³, tema que é controverso na doutrina, como será discutido no Capítulo 4.

2.4. **Função informativa**

Como reiteradamente colocado, a cláusula de declarações e garantias visa em grande medida a redução da assimetria informacional entre as partes²⁴⁴. Sendo a informação elemento significativo para a formação contratual, tanto do ponto de vista da declaração de vontade em si (evitando vício de consentimento) como pela negociação dos seus termos, a função informativa adquire diferentes papéis.

Em seu sentido mais simples, Giacomo Grezzana coloca a função informativa como elemento não volitivo do negócio, ou seja, não cria, modifica ou extingue direitos, apenas atua na formação do contrato, na declaração de vontade. Nesta perspectiva, a declaração falsa ensejaria, em análise preliminar e sucinta, vício de consentimento²⁴⁵. No entanto, como tratado neste tópico e no Capítulo 4, as diferentes funções da cláusula de declarações e garantias e a interpretação sistêmica do contrato podem endereçar o caso para outra solução.

²⁴¹ WALD, Arnaldo. Dolo accidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p. 2.

²⁴² SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 248.

²⁴³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 72-73.; SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 248.

²⁴⁴ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p. 304.

²⁴⁵ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 74-77.

Em outras operações que objetivam a aquisição do controle, por sua vez, a troca de informações com os anexos detalhados das declarações tem papel fundamental para auxiliar no planejamento sobre a integração dos negócios²⁴⁶. O comprador precisa conhecer a sociedade imediatamente antes do ato de fechamento, pois passará a ser o responsável por toda operação da atividade. Assim, se não conhece a sociedade, não pode geri-la. Nesse sentido, a função informativa serve ao preparo do comprador sobre a operação que passará a gerir, evitando obstáculos e reduzindo as dificuldades na mudança do controle.

A função informativa é notadamente guarda-chuva frente a todas outras, podendo ser vista sob perspectiva isolada, como no exemplo indicado, como perspectiva ampla, por que todas as funções dizem respeito à prestação de informações. Por esse motivo, exemplifica-se aqui somente a situação isolada.

Mediante a pactuação da cláusula de declarações e garantias, as partes podem aclarar, inclusive, quais foram as informações consideradas sensíveis para o negócio. Como comentado, é comum que a cláusula de declarações e garantia venha acompanhada dos anexos de revelação (*disclosure schedules*), por meio dos quais serão fornecidos os dados específicos a respeito do tema do enunciado.

Por exemplo, no caso de aquisição de uma sociedade que tenha diversas filiais espalhadas pelo país, o enunciado da cláusula de declarações e garantias dirá que a sociedade tem as filiais indicadas no anexo “x”, ou que, exceto conforme indicado no anexo “x”, a sociedade não tem outras filiais. Este anexo pode ser elaborado de diferentes formas, com maior ou menor grau de detalhamento.

Também é comum que o enunciado da cláusula de declarações e garantias indique que a sociedade possui todas as licenças necessárias para a sua atividade, conforme listadas ou exceto conforme indicadas no referido anexo. Observe-se que diante do caso concreto, não necessariamente a ausência de uma licença implicaria algum impedimento da atividade da sociedade-alvo como um todo - por exemplo, no caso de um filial em processo de abertura, ela poderá ter ato societário registrado na Junta Comercial com a sua abertura (ata de reunião da diretoria, conselho de administração, assembleia geral, ou alteração de contrato social), de modo que este registro lhe confere um CNPJ e um NIRE, portanto, para o mundo jurídico, a filial existe. No entanto, ela pode não ter sido inaugurada, aberta, estar em efetivo

²⁴⁶ “In private target deals, representations are also typically tied to detailed schedules, containing extensive information that the buyer can use in planning for integration as well as to firm up pricing”. COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 17.

funcionamento, de modo que está no processo de obtenção das licenças e contratação de empregados para tanto.

Neste cenário, o anexo “x” referenciado na cláusula de declarações e garantias pode contar com uma lista simples da filial pela cidade, pelo endereço, ou fornecer uma tabela completa, com identificação da filial, CNPJ, NIRE, endereço, título referente ao endereço (contrato de locação, por exemplo), licença de funcionamento, licença sanitária, alvará de publicidade, e até dados econômicos, como faturamento, quantidade de funcionários, etc. O grau de detalhamento dessas informações é comercial, e não se tem conhecimento de um padrão ou de dados empíricos para revelar a prática cotidiana.

Além do mais, cumpre ressaltar que o processo de formação do contrato de compra e venda de participação societária é complexo e tomado de certo lapso temporal, de modo que a negociação da cláusula de declarações e garantias já permite o exercício das suas funções antes mesmo da assinatura do contrato - o que for revelado pelo vendedor ao elaborar a cláusula e os anexos, incute no comprador alguma reação e resposta, a ser endereçada de forma comercial (ajuste de outra cláusula do contrato) ou na sua própria decisão de contratar. Alessandra Forgioni²⁴⁷ se refere a este movimento como um jogo de xadrez, de modo que a cada sugestão de alteração provoca uma reação da outra parte.

Todas essas informações são utilizadas pela parte para formação do negócio como um todo. Portanto, os comentários serão mantidos de forma mais extensa junto às demais funções aqui apresentadas.

2.5. Função probatória

A indicação de declarações extensas no contrato, acompanhadas de anexos que geralmente contém todo o detalhamento pertinente àquela matéria, como lista dos principais contratos com clientes e fornecedores; de empregados e prestadores de serviço; de processos administrativos, judiciais e arbitrais; de registros de marcas, patentes, softwares, nomes de domínio; de contas bancárias; de procurações; dentre outros, fornece um arcabouço completo sobre quais informações foram trocadas entre as partes, tanto do ponto de vista afirmativo, como nos exemplos acima expostos, como do ponto de vista negativo, como declarações de que a sociedade-alvo não implementou todas as providências necessárias para adequação à

²⁴⁷ “Cada movimento no jogo de xadrez da troca de minutas do instrumento contratual incentiva o fornecimento de informações adicionais pelo vendedor e gera novos sinais para ambas as partes”. FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 73.

Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais, por exemplo, ou de que a sociedade-alvo não se envolveu em atos de corrupção.

Desse modo, a cláusula de declarações e garantias, acompanhada dos seus anexos, será parâmetro probatório para as partes no caso de qualquer discussão relacionada à revelação de informações de uma parte a outra, ou sobre as garantias de qualidade do objeto do contrato.

Essa prova pode ser necessária tanto para simplesmente indicar que aquela informação (seja para formação da vontade, seja para determinação do preço ou características do objeto) foi divulgada pela parte, no sentido de cumprir a sua obrigação de divulgar informações²⁴⁸, como para comprovar que o objeto do contrato foi transferido com aquelas características que estavam indicadas no contrato.

A indicação extensa das características da participação societária e da sociedade-alvo em contrato, assinado pelas partes, forma a prova sobre as questões a serem discutidas: se houve aquela promessa, se aquele risco ou contingência foi informado, qual o estado em que a sociedade-alvo foi transferida, dentre outros. Evita-se, assim, a discussão sobre se algo foi revelado ou sobre qual promessa contratada.

Nesse sentido, como já indicado, há de se lembrar que a realização da due diligence, quando ocorre, é externa ao contrato definitivo - geralmente está sob a tutela de um acordo de confidencialidade, term sheet, ou outro contrato preliminar. No entanto, este contrato irá regular o fornecimento das informações - por exemplo, irá indicar limites temporais ou rodadas de solicitações adicionais, prazos para cumprimento, e abrangência da pesquisa. Também pode ocorrer a definição de algumas metas mínimas - por exemplo, que o prazo do comprador para realizar a análise dos documentos e solicitar as informações adicionais somente deflagra após o vendedor ter fornecido, pelo menos, um “x %” das informações inicialmente solicitadas. Essa solicitação inicial geralmente é realizada com uma extensa lista de documentos.

Embora o fornecimento de informações do vendedor ao comprador esteja sob tutela jurídica (tanto no caso de ser assinado um contrato prévio, como não, ocasião em que a tutela se dá pela cláusula geral de boa-fé objetiva e padrões esperados de conduta e confiança), essa troca ainda não ocorre no âmbito do contrato definitivo.

Caso a cláusula de declarações e garantias não descreva quais são as informações específicas em relação àquele enunciado (como a lista de filiais, ou a lista de imóveis), as partes terão, como primeiro obstáculo em um litígio, discutir se aquela informação foi prestada

²⁴⁸ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 78-79.

ou não; se era ou não do conhecimento do comprador. Nos casos judiciais o conhecimento prévio do comprador tem se revelado um ponto importante na análise do magistrado - como já comentado e como será apontado em mais detalhes em outros momentos deste estudo. Desse modo, a preparação dos anexos no momento de celebração do contrato auxilia na comprovação de que aquela informação foi prestada.

Alessandra Forgioni²⁴⁹ destaca que quando a cláusula de declarações e garantias não estiver conjugada com outras obrigações ou previsões contratuais, ela exercerá exclusivamente função probatória. Não obstante a conjugação da cláusula de declarações e garantias com uma cláusula de indenização, por exemplo, provavelmente a função probatória ainda será exercida em conjunto com outras, e mesmo será a única função em relação a certos enunciados.

2.6. *Alocação de riscos*

A paulatina redução da assimetria informacional e os efeitos provocados com a revelação progressiva da informação, como indicado, o jogo de xadrez, permitem às partes iniciar uma melhor negociação dos termos do contrato, na medida em que as decisões passam a ser melhor informadas e pautadas por questões de fato e riscos mapeados.

Neste cenário, a cláusula de declarações e garantias assume a função de alocação de riscos: tendo o comprador mais informações a respeito da sociedade-alvo, ele pode melhor analisar os riscos que está assumindo e negociar com o vendedor quem assume qual risco e como mitigá-los.

Em estudo dedicado ao tema, John Coates²⁵⁰ mapeou diversas operações de compra e venda, registradas e não registradas na SEC, e, com base nos dados empíricos, demonstrou (dentre outras hipóteses) que as formas mais comuns de alocação de risco entre as partes são a cláusula de indenização e a cláusula de ajuste de preço. Essas cláusulas estão geralmente associadas (naqueles contratos americanos analisados pelo autor) a diferentes dinâmicas: a cláusula de ajuste de preço geralmente cobre os riscos de variação do patrimônio no curto

²⁴⁹ “Nas raras vezes em que a cláusula de declarações e garantias é inserida em contratos de compra e venda de participações societárias de controle sem ser acompanhada de previsão das consequências da eventual falsidade dos enunciados nela contidos, a sua redação usual (examinada no capítulo 2 acima) não é capaz de, sozinha, instituir uma verdadeira parcela do regramento contratual. Com efeito, a construção “o vendedor declara e garante ao comprador que...” não estabelece nenhuma regra, não contém comando para qualquer das partes, não estipula nada que deva ou não ser feito, não cria direitos nem deveres”. FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 125.

²⁵⁰ COATES IV, John C. **Allocating Risk Through Contract: Evidence from M&A and Policy Implications**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Discussion Paper No. 729, Sept. 2012. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024.

prazo; as cláusulas de indenização cobrem os riscos decorrentes das falsas declarações, geralmente relacionadas às responsabilidades anteriores ao fechamento da transação, transformando essas declarações em uma assunção de risco de longo prazo; e as cláusulas de pagamento adicional (earn-out) alocam os riscos da variação futura de faturamento.

Vale destacar que, embora haja alguma correspondência entre as dinâmicas mapeadas pelo autor e as práticas adotadas no Brasil, não há mapeamento similar realizado a respeito das transações nacionais para que se possa associar, da mesma forma, o risco identificado com a cláusula contratual. Como será também comentado no Capítulo 3.3., há controvérsia a respeito da natureza do que seria a responsabilidade do vendedor perante o comprador: se trata de redução de preço, ou de indenização propriamente dita?

Essa distinção é bastante relevante. Em termos comerciais, se a restituição devida pelo vendedor ao comprador é uma redução de preço, significa que o seu valor máximo será o valor pago pelo comprador, pois se trata de uma restituição, uma devolução. Se o pagamento devido pelo vendedor ao comprador é uma indenização, significa que não há limite de valor, pois a indenização se faz na extensão total do dano. Além disso, a definição do que é preço é relevante para apuração dos tributos incidentes na operação (em especial, o imposto de renda sobre ganho de capital). Não obstante tais considerações, é comum que as cláusulas de indenização prevejam também alguns limites, como a indenização máxima (cap) ou um valor mínimo a partir de quando a indenização deverá ser paga (basket).

Tanto John Coates²⁵¹ como Ronald Gilson²⁵² verificaram em seus estudos que geralmente o limite da indenização é abaixo do valor do preço de compra - ou seja, a prática americana sequer aplica a restituição integral do valor pago pelo comprador, muito menos uma restituição integral do dano, caso este seja superior ao preço.

Ainda, Giacomo Grezzana destaca que o termo “*indemnification*” no inglês seria diferente de uma simples indenização, pois basta a ocorrência da hipótese descrita na cláusula para desencadear a obrigação (no caso, a constatação de que uma declaração era falsa), ao passo que no instituto civil da indenização é necessário atender aos pressupostos da reparação do dano (ato ilícito, nexos causal, e constatação de dano). A diferença seria a própria definição

²⁵¹ “On the high end of potential indemnification obligations, 90% impose a cap, which is set equal to the bid value in 8% of deals with caps, and 92% [...] below bid value”. COATES IV, John C. **Allocating Risk Through Contract: Evidence from M&A and Policy Implications**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Discussion Paper No. 729, Sept. 2012. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024, p. 29.

²⁵² “The indemnification obligation often is limited to an amount lower than the purchase price”. GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p. 51 da versão em PDF.

de dano - pois a indenização contratual pode decorrer de uma perda (termo geralmente definido em contrato) que não configuraria um dano em sentido jurídico²⁵³. O autor utiliza a expressão “*pretensão ressarcitória*”²⁵⁴, por exemplo, para evitar o uso do termo indenização. No entanto, tendo em vista que a cláusula é geralmente redigida com o termos indenização, parte indenizante, parte indenizada, pessoas indenizadas e similares, utiliza-se neste estudo o termo indenização, não obstante o alerta do autor para que não se confunda com a indenização decorrente da disciplina de responsabilidade civil extracontratual (portanto, sem que seja necessário discutir ato ilícito, nexos causal e conceito de dano), posto que é uma obrigação contratual expressa.

Além disso, os principais riscos mapeados por John Coates²⁵⁵ são: o risco de que a operação não irá fechar (nos casos em que a assinatura do contrato é realizada em momento diferente da conclusão da operação - *signing* e *closing*); o risco de que a operação seja financeiramente mal avaliada; e o risco de que o valor da sociedade-alvo altere entre a assinatura e o fechamento. Para endereçar os riscos relacionados à avaliação do negócio, o autor destaca a cláusula de declarações e garantias como a mais importante para sua mitigação - correlacionadas às cláusulas de indenização.

O autor²⁵⁶ relaciona que cada cláusula está relacionada a verificação da falsidade de uma informação ao longo do tempo, ou seja: a cláusula de indenização diz respeito aos fatos anteriores ao negócio e que geralmente só são percebidos após o fechamento; a cláusula de ajuste de preço diz respeito às variações entre a assinatura e fechamento; e a cláusula de preço adicional (*earn-out*, também chamada de preço contingente) diz respeito às alterações posteriores ao fechamento (portanto, os fatos futuros contados do momento de assinatura).

²⁵³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 49-51.

²⁵⁴ “[...] concessão de um único remédio ao credor da garantia, consistente em pretensão ressarcitória (que não se confunde com indenização) para recolocar a sociedade-alvo na situação em que estaria se a realidade fosse tal como declarada nas declarações e garantias [...]”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 202.

²⁵⁵ COATES IV, John C. **Allocating Risk Through Contract: Evidence from M&A and Policy Implications**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Discussion Paper No. 729, Sept. 2012. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p. 9 e seguintes.

²⁵⁶ “Indemnities focus on liabilities and the pre-signing period, often extending far back in time, but they also often relate to risks that may not be realized until after the closing. Price adjustments are focused on current assets and liabilities, and the period from signing through the closing, but also extend backwards in time to the last balance sheet prior to the signing, and sometimes are based on metrics that encompass other types of assets and/or liabilities, and can extend past the closing. Earn-outs are focused on earnings or cash flows in the period after the closing, but also sometimes relate to pre-closing changes that affect post-closing metrics, and of course earnings reflect current assets and are net of liabilities, and so overlap with indemnities and price-adjustments”. COATES IV, John C. **Allocating Risk Through Contract: Evidence from M&A and Policy Implications**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Discussion Paper No. 729, Sept. 2012. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p. 12 e seguintes.

Dessa forma, a compreensão das informações presentes permite às partes decidir como alocar a dinâmica de indenização e de pagamentos ao longo do tempo - tanto pelo estabelecimento das condições de indenização (prazo, basket, cap, etc), como pelo eventual diferimento do pagamento. As formas mais comuns de alocar o risco são, portanto, a indenização e o ajuste de preço - ao passo que o earn-out não diz respeito a um risco de perda, propriamente dito, mas ao risco de má negociação de preço.

Além disso, um ponto interessante do mapeamento realizado por Coates, que parece distinguir bastante da prática nacional, é o prazo da indenização. O autor coloca que, dos contratos mapeados, o prazo de indenização varia de 12 a 24 meses. Do contrário, no Brasil, as cláusulas de indenização geralmente são elaboradas para vigor de acordo com o prazo prescricional de cada obrigação eventualmente decorrente de um fato anterior à transação que possa ocasionar uma perda. Nos contratos americanos, o autor comenta que a cláusula geralmente especifica precisamente os riscos que estão sendo alocados - no Brasil, por outro lado, apesar da falta de uma base de dados organizada em relação a qual se possa extrair informações estatísticas, não se tem conhecimento de um padrão de alocação de riscos detalhado. No mapeamento realizado por Alessandra Forgioni²⁵⁷, a autora destaca que nos contratos analisados, todas as cláusulas de declarações e garantias estavam associadas à cláusula de indenização. Não obstante, John Coates²⁵⁸ também ressalta que, apesar das estatísticas preparadas, as informações revelam que não há um padrão exato, pois as previsões contratuais de alocação de risco variam significativamente quando comparadas operações que, a princípio, seriam muito similares.

Uma forma de alocação de riscos no momento da negociação está relacionada aos custos para produção de informações. Ronald Gilson²⁵⁹ comenta que a informação é a mercadoria mais cara e mal distribuída - em resposta a isso, é tema em relação ao qual os

²⁵⁷ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 128. Adicionalmente, veja-se que na nota de rodapé nº 210, na página 89, consta um exemplo de cláusula de indenização, sem que haja pormenorização dos riscos específicos visados com a cláusula, mas genericamente a indicação de indenização por todas as perdas decorrentes de uma declaração falsa.

²⁵⁸ COATES IV, John C. **Allocating Risk Through Contract: Evidence from M&A and Policy Implications**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Discussion Paper No. 729, Sept. 2012. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p. 40.

²⁵⁹ “Information is often one of the most expensive and poorly distributed commodities”. E ainda: “Perhaps the most important assumption of all is that information is costlessly available to all parties. Its central importance derives in part because it is, in a sense I will consider shortly, a master assumption that controls the other assumptions we have considered, and in part because it is in response to its failure that business lawyers have been most creative”. GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p.16 e 30, respectivamente, da versão em PDF.

advogados de direito corporativo foram mais criativos. O autor reforça que a cláusula de declarações e garantias exerce papel determinante para reduzir a assimetria de informações com o menor custo possível²⁶⁰.

Isso porque, mesmo que a sociedade-alvo tenha informações ao seu dispor, sobre ela mesma, a reunião e organização dessas informações gera custos - no mínimo, na alocação de profissionais para tanto.

Por um lado, do ponto de vista comercial, caso o vendedor tenha conhecimento de que uma determinada informação é relevante para o comprador, e dispondo facilmente dessa informação, seria do melhor interesse do vendedor fornecer toda essa informação ao comprador, da forma mais ágil e sem custo possível. Caso contrário, cientes as partes da situação indicada, sabendo que uma informação é importante para o comprador e sem que o vendedor lhe forneça, o comprador assumirá, com certo grau de razoabilidade, que o conteúdo da informação é desfavorável ao vendedor²⁶¹.

As partes podem convencionar esta alocação de risco para redução dos custos na produção da informação antes da assinatura do contrato. Esta foi uma estratégia explicitamente indicada no contrato de compra e venda em relação ao qual Gustavo Tepedino²⁶² elaborou parecer, como apresentado. Desse modo, o vendedor assume o risco de que, se alguma daquelas declarações se revelar incorreta, ele indenizará o comprador - de modo estratégico visando, provavelmente, a celeridade na celebração do negócio. O comprador, por sua vez, ciente de que não realizou auditoria prévia, confia nas informações prestadas pelo vendedor e assume o risco de que tenha que acionar a cláusula de indenização ou ajuste de preço, caso verificada alguma incorreção.

²⁶⁰ “The portion of the acquisition agreement dealing with representations and warranties - commonly the longest part of a typical acquisition agreement and the portion that usually requires the most time for a lawyer to negotiate - has its primary purpose to remedy conditions of asymmetrical information in the least-cost manner”. GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p.32 da versão em PDF.

²⁶¹ GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p.33 da versão em PDF.

²⁶² “A fixação do preço de compra foi feita com base nos documentos e informações sobre o “Negócio Adquirido” (definição no Contrato) fornecidos pela Empresa Y, considerando-se que a Empresa X não teve oportunidade, diante das circunstâncias do negócio, de realizar uma detalhada auditoria no objeto do contrato. Em virtude disso, a vendedora incluiu no pacto diversas declarações e garantias referentes ao objeto da compra e venda, por meio das quais assegurou à compradora a autenticidade e veracidade dos documentos e informações essenciais à celebração do negócio”. TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 237.

A economia de custo de produção da informação pode significar, no fim do dia, o pagamento do preço a maior ao vendedor, tendo em vista que aquela é uma despesa que não precisará ser deduzida do orçamento do comprador²⁶³.

A alocação dos custos de produção podem recair sobre informações básicas da sociedade-alvo, que geralmente ela já tem minimamente mapeados, ou a produção de novas informações que dizem respeito especificamente à transação. Por exemplo, no caso das operações que resultem em alteração de controle, é necessário verificar se os contratos da sociedade-alvo prevêem alguma cláusula de necessidade de notificação ou aprovação prévia, ou se a mudança de controle pode significar uma justa causa para rescisão antecipada do referido contrato, vencimento antecipado de dívida, ou similar. Essas são informações que, possivelmente, a sociedade-alvo não tem mapeadas ainda.

No caso das transações que requerem aprovação de órgãos regulatórios e de controle de concorrência (CADE), será necessário produzir relatórios mais detalhados e elaborados a respeito da relevância de cada parte no mercado, presença dos diferentes estados, dados dos seus principais concorrentes, e o que representaria a combinação dos dois negócios em termos concorrenciais e de mercado (qual fatia de mercado será dominada por essa combinação). Neste caso, o custo é inevitável e requer necessariamente o envolvimento de ambas as partes - entretanto, pode ser acordado quem irá arcar com os custos da assessoria (o advogado, por exemplo) e das próprias taxas e custas relacionadas ao processo.

Essa produção da informação também pode estar associada aos problemas de agência - aquela situação em que o vendedor não possui todas as informações da sociedade-alvo e deve envolver a administração da sociedade, que não é parte no negócio. Ronald Gilson²⁶⁴ comenta que neste caso há uma diferença significativa entre as transações com companhias de capital aberto e companhias de capital fechado, pois no caso das companhias de capital aberto, os administradores teriam um interesse em manter os seus cargos após a transação e, portanto, evitam induzir o comprador a erro.

Outro modo de alocação de riscos é a prestação de uma garantia que já se sabe que pode não ser completamente verdadeira ou precisa - por exemplo, nos casos de declaração de que nenhum empregado da sociedade-alvo praticou qualquer ato de corrupção ou similar. Em

²⁶³ “From the buyer's perspective, the cost of acquiring information is part of its overall acquisition cost; amounts spent on information reduce the amount left over for the seller”. GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024. p.35 da versão em PDF.

²⁶⁴ GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024, p. 46-47 da versão em PDF.

grandes sociedades, não há gestão sobre isso, não há fiscalização tamanha a ponto de garantir que essa informação é verdadeira. Pode algum empregado ter contribuído na prática de corrupção e ninguém saber, sendo revelado anos mais tarde. Desse modo, a cláusula de declarações e garantias assume o risco de que se houver alguma perda no futuro, o comprador estará protegido.

A cláusula de declarações e garantias, portanto, assume a função de “*gestão positiva dos riscos contratuais*”²⁶⁵, permitindo a alocação do risco a respeito dos mais diversos fatos inerentes à sociedade-alvo entre as partes.

A indenização, neste caso, não decorre de um critério de reparação de danos decorrente da sistemática da responsabilidade civil (aferição de ato ilícito, critérios de culpa ou dolo, nexo causal e dano), mas da dinâmica das partes para que a transação seja realizada da forma mais célere e menos onerosa possível, ficando o vendedor com o risco de indenizar o comprador no caso das declarações incorretas ou imprecisas e, nessa sistemática, desonerando o comprador do dever de confirmar as informações ou de realizar extensa auditoria (due diligence). Além disso, o próprio contrato definirá a medida da indenização - não se tratando de discutir a extensão a danos emergentes, diretos, indiretos, lucros cessantes, etc, pois todas essas questões já estariam (supostamente) definidas de forma clara no contrato (definição de perdas, perdas indenizáveis, ou expressão similar).

No exemplo anterior, caso o vendedor declare que conhece que determinado empregado praticou atos de corrupção e revela essa informação ao comprador, a declaração está prestada de forma mais precisa e, a princípio, o comprador assumiria os riscos decorrentes deste fato (posto que é verdade que as declarações foram prestadas de forma correta, precisa e verdadeira, não havendo constatação de falsidade de declaração apta a gerar indenização). No entanto, diante de fatos concretos revelados de parte a parte, podem as partes prever a materialização de alguma perda decorrente deste fato em específico como perda indenizável nos termos da cláusula de indenização - por isso também é relevante a definição do que são as perdas indenizáveis no contrato.

²⁶⁵ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 244.; MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 233.

Como já mencionado, via de regra as declarações somente poderiam recair sobre questões de fato e, portanto, passados ou presentes. No entanto, a doutrina identificou a formulação de garantias (*warranties*) em relação a fatos futuros. Sendo, naturalmente, os fatos futuros sujeitos ou não a sua concretização, a cláusula de declarações e garantias em questão assume um papel de alocação de riscos²⁶⁶.

Caso as partes indiquem, por exemplo, que a sociedade-alvo tem um determinado faturamento anual, isto pode se revelar uma declaração falsa em momento futuro - posto que a redação não foi específica sobre a sociedade-alvo ter aferido determinado faturamento naquele exercício social indicado (presente ou passado), mas sobre um fato futuro que, pela natureza do negócio, será sempre incerto.

Nestes casos, a melhor prática seria, conforme apresentado até aqui e espelhando a prática americana (que inspira a utilização das cláusulas de declarações e garantias nas operações brasileiras), indicar de forma detalhada o tratamento que se pretende a cada risco - dos fatos passados e dos fatos futuros. Como visto, cada fato poderá ensejar tratamentos diferentes: como se tratar de uma indenização contratual ou de métricas de ajuste de preço.

Vista a origem da cláusula de declarações e garantias e o racional da sua aplicação, com a complexidade de fatores que envolvem uma operação de compra e venda de participação societária, passa-se a analisar os possíveis tratamentos do direito brasileiro a esta troca de informações e alocação de riscos.

²⁶⁶ “In private target deals, representations also customarily are linked to indemnities, and sometimes address unknowable facts, or make promises about fact in the future (hence, “representations and warranties” is the typical formal description), giving them a risk-allocation function”. COATES IV, John C. **M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 17.

3. QUALIFICAÇÃO JURÍDICA DAS DECLARAÇÕES E GARANTIAS NO DIREITO BRASILEIRO

Apesar da origem estrangeira da cláusula de declarações e garantias, a sua aplicação em operações brasileiras se tornou bastante comum. Mesmo quando o contrato seja firmado com partes brasileiras, em português, com lei de regência brasileira e eleição do foro ou arbitragem no Brasil, a cláusula de declarações e garantias é incluída no contrato. Dessa forma, parte da doutrina passou a reconhecer a cláusula como socialmente típica em operações societárias.

Os contratos socialmente típicos são aqueles que, embora não haja definição expressa em lei, se tornaram tão conhecidos e aplicados no dia a dia que socialmente possuem delineamentos próprios. Nesse sentido, há autores que consideram o contrato de compra e venda de participação societária um modelo socialmente típico, porque já é conhecido pelo mercado.

Francisco Paulo de Crescenzo Marino anota que “*a compra e venda de participação societária costuma vir estruturada a partir de cláusulas contratuais muito difundidas e relativamente padronizadas, orientadas segundo a praxe contratual dos sistemas anglo-saxões*”²⁶⁷. No mesmo sentido, Eduardo Secchi Munhoz coloca a prática de “*certos padrões já largamente difundidos*”²⁶⁸. Mariana Pargendler e Carlos Portugal Gouvêa colocam que as cláusulas de declarações e garantias “*são consagradas pelos usos empresariais em solo nacional, sobretudo em contratos de compra e venda de participações societárias*”²⁶⁹. Paula Forgioni, por sua vez, afirma categoricamente: “*trata-se de cláusula socialmente típica*”²⁷⁰, assim como Nelson Eizirik: “*a cláusula de declarações e garantias constitui uma “cláusula socialmente típica”, uma vez que consolidada na prática dos negócios, sendo usual a sua*

²⁶⁷ MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. A interpretação dos negócios jurídicos celebrados no contexto de uma compra e venda de participação societária e a responsabilidade limitada de um dos alienantes pelas consequências pecuniárias do ajuste de preço pactuado. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p. 87.

²⁶⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 290-291.

²⁶⁹ PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São paulo: Almedina, 2022, p. 284-285.

²⁷⁰ FORGIONI, Paula Andrea. Apontamentos sobre a natureza jurídica e a função econômica das cláusulas de declarações e garantias. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São paulo: Almedina, 2022, p. 336.

utilização em operações de M&A, e cuja função econômica típica é familiar aos agentes do mercado”²⁷¹.

Não obstante a praxe das transações que adotam o modelo anglo-saxão do contrato, é pertinente ter em mente, como já ressaltado, que a maioria dos casos é decidida em sede de arbitragem, não se formando uma jurisprudência a respeito do assunto, a fim de que se possa enxergar uma evolução de sistema ampla, um amadurecimento e uma lapidação técnica acessível a todo o ordenamento. Debate a doutrina a respeito do enquadramento da cláusula de declarações e garantias no ordenamento jurídico brasileiro - tendo em vista que nem todos os delineamentos teóricos e doutrinários da sua origem no sistema anglo-saxão encontram lugar no nosso ordenamento.

Assim, cumpre analisar os possíveis enquadramentos suscitados pela doutrina à cláusula de declarações e garantias. É importante considerar que pelo amplo espectro das declarações prestadas na cláusula, bem como pelas diferentes funções que a cláusula exerce na negociação e no contrato, o seu enquadramento técnico não é necessariamente uno e objetivo, pois poderá ocorrer uma intersecção entre as funções desempenhadas e sua correspondente natureza jurídica²⁷².

Para Giacomo Grezzana, por exemplo, a cláusula de declarações e garantias pode assumir diferentes naturezas jurídicas de acordo com a função que lhe for atribuída pelas partes, sem afastar a incidência dos demais institutos legais aplicáveis aos contratos. Assim, a cláusula pode revestir: (i) natureza jurídica de obrigação de garantia; (ii) promessa de qualidades do objeto que enseje inadimplemento contratual no caso de não conformidade; (iii) constatação de vícios de consentimento por erro e dolo; (iv) simples elemento pré contratual de cumprimento do dever de informação (sem se tornar obrigação contratual específica)²⁷³.

²⁷¹ EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A: regime societário e contratual**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024, p. 194.

²⁷² “As declarações e garantias não apresentam natureza jurídica unívoca, mas interagem com diversos institutos”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.21. E ainda: “Não convém definir a cláusula de declarações e garantias em um conceito rígido, pois a cláusula pode desempenhar múltiplas funções e assumir naturezas jurídicas diversas”. *Ibidem*, p. 80.; “No caso de descumprimento desta cláusula de declarações e garantias, existem determinadas consequências jurídicas a serem consideradas, dependendo da função exercida pela cláusula no contrato, do grau de informação prestado e da violação da confiança esperada pela parte a quem é dirigida a declaração”. MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 233-234.

²⁷³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 172-174.

Aborda-se neste capítulo as possíveis qualificações da cláusula de declarações e garantias que fogem ao escopo legal (como qualidade do objeto apta a ensejar vícios redibitórios). Opta-se pela estruturação dessa forma pois, em atenção a tudo quanto exposto nos Capítulos 1 e 2, a cláusula de declarações e garantias é inserida nos contratos para cobrir situações em que as partes, a princípio e supostamente, não estariam cobertas pelos institutos tradicionais. É certo que, na sua origem, os remédios legais seriam outros, de modo que a justificativa da cláusula poderia nem mesmo encontrar lugar no ordenamento nacional. Não obstante, sendo considerada socialmente típica e tendo a doutrina nacional enxergado a sua aplicação com as diferentes funções, destaca-se, neste Capítulo 3, as perspectivas contratuais da cláusula de declarações e garantias e, no Capítulo 4, a sua intersecção com os demais institutos legais aplicáveis aos contratos e à compra e venda.

3.1. Declarações enunciativas

As declarações são definidas na doutrina como sendo de dois tipos: as enunciativas, e as perceptivas/dispositivas, sendo aquelas simples assentamento de informações, e estas direcionadas a uma conduta²⁷⁴. Nesse sentido, uma forma de analisar a cláusula de declarações e garantias é sob o viés das declarações enunciativas, como fazem Evandro Fernandes de Pontes²⁷⁵ e Alessandra Forgioni²⁷⁶.

O artigo 219 do Código Civil indica de forma assertiva que as declarações inseridas no contrato presumem-se verdadeiras entre as partes. Essa previsão se refere às chamadas declarações enunciativas: apenas sedimentam questões de fato. Sendo declaradas por uma parte e aceitas pela outra (porque o contrato foi assinado), nada mais lógico do que presumirem-se verdadeiras. Essa presunção, todavia, pode ser ilidida por prova em contrário.

No entanto, não se entenda que a simplicidade da previsão legal retira importância da declaração devidamente enunciada. Como já destacava Pontes de Miranda²⁷⁷, essas

²⁷⁴ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 131.

²⁷⁵ “Para fins deste trabalho, optaremos, então, pelo termo cláusulas representativas ou declarações enunciativas, já consagrados na doutrina e na lei (artigo 219 do Código Civil)”. PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 16

²⁷⁶ “Parece possível afirmar que a cláusula de declarações e garantias, quando isolada no contrato e no exercício da sua função probatória, tem caráter enunciativo”FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 132.

²⁷⁷ “Nos atos jurídicos, ainda quando não se trate de comunicações de fatos, ou de exteriorizações de representação, há, ao lado do elemento volitivo, enunciados de fato, tais como a declaração do vendedor de que a coisa vendida tem a dimensão tal, ou a qualidade tal. Tais enunciados de fato podem ter grande relevo jurídico, como se dão ensejo a erro, e, pois, à anulabilidade do ato jurídico (arts 86-91), ou à condicio indebiti (repetição por enriquecimento injustificado, art 965), ou à tutela da boa fé, à tutela do devedor do direito do credor (e.g. art

declarações têm grande importância para que se verifique, se e quando o caso, os remédios para a falsidade constatada.

Nesse sentido, Giacomo Grezzana destaca que, na função informativa, as declarações são elemento não volitivo do negócio e “*que elenca enunciados de fato que auxiliam a concretizar os requisitos dos institutos do erro e do dolo; ou, quando sequer chega a compor o negócio, ativa a responsabilidade pré-contratual*”²⁷⁸.

Além disso, é relevante mencionar que o parágrafo único do referido artigo exclui da sua previsão aquelas declarações que não digam respeito às disposições principais ou à legitimidade das partes. Desse modo, para a doutrina que considera que as declarações e garantias não dizem respeito ao objeto do contrato de compra e venda de participação societária (porque dizem respeito ao patrimônio social, que é de titularidade da sociedade, não das quotas ou ações, que são de titularidade do vendedor e objeto do contrato), poder-se-ia argumentar a não aplicação do artigo 219 do Código Civil.

Por outro lado, argumenta Alessandra Forgioni que, nos casos objeto deste estudo, as declarações dizem respeito sim às disposições principais do contrato. “*Isso porque, na sua função probatória, são inseridas no instrumento exatamente para registrar em qual contexto essas “disposições principais” foram acordadas*”²⁷⁹. Não se aplicando a presunção de veracidade, se retira o valor da cláusula por inteiro.

Outro ponto de vista digno de nota é a interpretação do contrato frente às declarações prestadas - neste caso, tanto as declarações enunciativas como a declaração de vontade (que poderá ensejar vício de consentimento).

No que tange à declaração de vontade, um aspecto relevante de análise e recorrente na doutrina é a possível divergência entre a vontade declarada e a vontade real. A pessoa pode emitir uma declaração de vontade, que não represente fielmente, ou em toda a complexidade, a vontade interna. A doutrina divide-se em teorias que priorizam a vontade real, e outras que priorizam a declaração emanada. Como destaca Orlando Gomes²⁸⁰, a discussão não é

1.071), à tutela dos que tratam com o representante (art. 1.321), dos que de boa-fé casam invalidamente (casamento putativo, art 221), à tutela dos que possuem bens como próprios (arts 551 e 618)”. Relembre-se que todas as referências legislativas dizem respeito ao Código Civil de 1916. MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo III. Negócios jurídicos. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 525.

²⁷⁸ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 70.

²⁷⁹ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 132.

²⁸⁰ GOMES, Orlando. **Introdução ao Direito Civil**. 22, ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 200.

meramente acadêmica, e tem efeitos concretos na análise de vícios de consentimento. No nosso ordenamento, sobreviveu a prevalência da vontade real, da intenção do declarante, como se vê no artigo 112 do Código Civil.

A este respeito, Pontes de Miranda²⁸¹ ressalta que não se pode entender extensivamente a previsão do artigo 112 (anteriormente, artigo 85 do Código Civil de 1916) para extrair algo diferente do declarado. É a declaração manifestada que ingressou no mundo jurídico, sendo ela que deve ser interpretada - não a vontade interior do agente. Nesse sentido também pontua Carlos Roberto Gonçalves que na elaboração do Código Civil de 2002 foram inseridas as palavras “neles consubstanciada” - ou seja, este acréscimo entre o artigo 85 do Código Civil de 1916 e o artigo 112 do Código Civil de 2002 “*mostra que se deve atender à intenção manifestada no contrato, e não ao pensamento íntimo do declarante*”²⁸². Portanto, não se deve entender a prevalência da teoria da vontade sobre a teoria da declaração como um descolamento da declaração manifestada.

Ponto interessante ao que se discute neste trabalho é a atenção de Pontes de Miranda ao significado das palavras: a previsão do referido artigo do Código Civil pode implicar extrair um significado das palavras utilizadas na declaração diferente do que aquele do uso comum, do que aquele do dicionário. Se uma palavra foi empregada em algum sentido específico, manifestado pelas partes, ou decorrente dos usos do tráfego, este sentido deve guiar a sua interpretação. Por isso a interpretação foge ao sentido literal, mas não à manifestação.

Essa ressalva cabe neste estudo: vê-se que a expressão declarações e garantias, empregada dessa forma conjugada (nem só declaração, nem só garantia), atende a um uso do tráfego; a um determinado arranjo contratual, conhecido e esperado pelas partes. Nesse sentido, pode ser interpretado como significando mais do que a mera declaração de fato, prevista no artigo 219 do Código Civil.

Utilizando o raciocínio de Alessandra Forgioni: quando meramente na função probatória, as declarações podem ser entendidas como aquelas enunciativas previstas no artigo 219 do Código Civil; no entanto, quando conjugada com as suas demais funções, a cláusula de declarações e garantias ganha outros contornos.

Como visto, o cerne da cláusula de declarações e garantias é estar conjugado com uma obrigação de garantia de veracidade, com seus efeitos indicados no próprio contrato

²⁸¹ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo III. Negócios jurídicos. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 423-424.

²⁸² GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil**: parte geral. 16 ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 127.

(indenização, possibilidade de encerrar o negócio, dentre outros). Desse modo, o tema em análise é mais abrangente e a redação do Código Civil, de fato, não relaciona esta complexidade de fatores.

Propõe-se então analisar a cláusula sob duas outras perspectivas: a troca de informações com redução da assimetria informacional²⁸³ e a criação da obrigação de garantia, como mecanismo contratual próprio, ou seja, como negócio jurídico. Quanto a estas perspectivas, vislumbra-se que os desdobramentos podem ser diversos, como ensejar vícios de consentimento ou indicar falta de qualidades prometidas ao objeto da transação, mas todos relacionados à informação ou à garantia, por isso a análise será conjugada nestes dois tópicos, analisando as consequências da constatação de falsidade no próximo capítulo.

3.2. *Boa-fé objetiva e dever de informar*

Um dos principais prismas sobre os quais se pode analisar a cláusula de declarações e garantias é a existência, no ordenamento jurídico brasileiro, de um dever de informação decorrente da cláusula geral de boa-fé objetiva, diferentemente do que se viu quanto ao sistema da common law. Sob essa perspectiva, a cláusula de declarações e garantias, com seus anexos, simplesmente consubstancia a troca e entrega de informações²⁸⁴ - aptas a ensejar a formação da vontade e/ou a qualificar o objeto do negócio.

A cláusula geral de boa-fé objetiva para o ordenamento jurídico brasileiro, em princípio, difere da previsão do *Restatement Second of Contracts* sobre agir de forma justa, tendo em vista a origem sistêmica desta cláusula geral na tradição continental e, portanto, na raiz do ordenamento brasileiro. Judith Martins Costa ressalta que a boa-fé representa uma “*verdadeira revolução dogmática*”²⁸⁵, na medida em que regulamenta a contraposição de

²⁸³ Nesse sentido propõe Evandro Fernandes de Pontes: “De uma forma ou de outra, dois elementos se salientam quando se debate sobre a qualificação jurídica das representations and warranties clauses ou cláusulas representativas, a saber: (i) a sua indelével vinculação com as partes, os terceiros vinculados ao objeto do negócio, o objeto do instrumento e, sobretudo, o próprio objeto do negócio (e, data maxima venia, não com o objeto do contrato, como afirma acima Guilherme D. C. Pereira), seja para descrevê-lo, seja para precisá-lo, mas, de modo geral, com a função de convencionar sobre o objeto do negócio e demais elementos, e (ii) a sua intuitiva marca preventiva em relação aos vícios de vontade do comprador, sejam eles causados por erro ou por dolo, sejam eles de natureza anulatória, resolutiva ou meramente indenizatória”. PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 66.

²⁸⁴ “A integração dessas cláusulas a um dos tipos contratuais acima mencionados serviria como mecanismo para dar concretude aos deveres decorrentes do princípio da boa-fé objetiva, mais notadamente, o dever de informar”. MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 231.

²⁸⁵ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 27.

interesses - que, como visto, é referida no sistema da common law como matéria não apta a regulamentação, pois é natural e própria em matéria contratual.

Para o ordenamento continental, ao contrário, a boa-fé faz parte da própria arquitetura das relações, servindo de princípio tão rígido capaz de criar deveres e limitar direitos²⁸⁶. Christoph Fabian ressalta que é natural da contraposição contratual que a informação tenha valor para que uma parte tome a “dianteira” nas negociações, o que é legítimo²⁸⁷. No entanto, a incidência da boa-fé como materialização da lealdade e da confiança colocará limites nessa situação de vantagem de uma parte sobre a outra, especialmente no âmbito da assimetria informacional discutida neste estudo. Karina Nunes Fritz, da mesma forma, coloca que a boa-fé não cria um dever de agir de forma altruísta, devendo-se encontrar o ponto de equilíbrio²⁸⁸. A boa-fé representa, assim, uma “*norma de comportamento*”²⁸⁹.

Fernando Noronha descreve o princípio boa-fé objetiva como: “*cada pessoa deve agir, nas relações sociais, de acordo com certos padrões mínimos de conduta, socialmente recomendados, de lealdade, correção ou lisura, aos quais por isso correspondem expectativas legítimas das outras pessoas*”²⁹⁰. Em sentido similar, Cristiano Chaves, Nelson Rosenvald e Felipe Braga Neto: “*É o dever, imposto a quem quer que tome parte em relação negocial, de agir com lealdade e cooperação, abstendo-se de condutas que possam esvaziar as legítimas expectativas da outra parte*”²⁹¹.

A boa-fé objetiva está prevista no artigo 422²⁹² do Código Civil. Conjugada com os artigos 186, 187 e 927, a boa-fé objetiva abre margem para uma diversidade de deveres e responsabilidades, que interessam ao presente estudo. A boa-fé objetiva, portanto, contorna todas as relações negociais - e ganha relevos significativos em relações complexas, como é o caso dos contratos de compra e venda de participação societária. Convém, portanto, aprofundar o assunto.

²⁸⁶ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 27.

²⁸⁷ FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 108.

²⁸⁸ FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 190.

²⁸⁹ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Responsabilidade pré contratual no código de defesa do consumidor: estudo comparativo com a responsabilidade pré contratual no direito comum. **Revista do Direito do Consumidor**, v 18, 1996, versão online, p.2.

²⁹⁰ NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 178.

²⁹¹ ROSENVALD, Nelson; FARIAS, Cristiano Chaves de; NETTO, Felipe Peixoto B. **Novo Tratado de Responsabilidade Civil**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 794.

²⁹² Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.

3.2.1. Origem da cláusula-geral da boa-fé objetiva e aplicação à disciplina comercial

A origem da boa-fé objetiva remonta tanto ao direito romano, como ao canônico e ao germânico, apresentando uma tríplice-raiz. Cada uma dessas raízes forneceu conteúdo ao que se entende hoje como a cláusula geral de boa-fé objetiva em matéria contratual, trazendo interessantes elementos para análise da cláusula de declarações e garantias.

Em sua origem no direito romano, Judith Martins Costa revela que a boa-fé objetiva está relacionada a três aspectos: o instituto da clientela; os negócios contratuais; e a proteção possessória. Destes, importa ressaltar o instituto da clientela: poder de direção e promessa de proteção fornecida pelo cidadão ao *cliens*, em troca da sua obediência. Ou seja, uma relação marcada por dever de lealdade e obediência, em troca da promessa de proteção²⁹³. A questão da promessa é ressaltada como pedra de toque do direito romano, que remetia à “*garantia da palavra dada*”²⁹⁴. No campo obrigacional, quanto aos negócios contratuais, a autora ressalta a inserção da obrigação de prometer sobre a própria fé²⁹⁵.

Ignácio Maria Poveda Velasco explica que, na sua origem, a *fides romana* significava um valor ético de ser uma pessoa de palavra, “*o sentir-se vinculado à própria declaração*”²⁹⁶. Este valor implicava garantia, confiança e empenhamento. Assim, não se tratava, de início, de um termo técnico jurídico²⁹⁷, mas um valor ético. Adicionalmente, o autor ressalta que o direito romano era bastante marcado pelo formalismo, de modo que, com uma passagem para o consensualismo, a boa-fé ganhou força para sustentar as relações jurídicas.

Disso decorre que se poderia extrair a inscrição da boa-fé em relações intrasubjetivas (internas de uma coletividade) e intersubjetivas (entre partes). As funções da boa-fé diferem

²⁹³ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 112.

²⁹⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 113.; LEAL, Larissa Maria de Moraes. Boa-fé contratual. In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003, p. 27.

²⁹⁵ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p.113.

²⁹⁶ VELASCO, Ignácio Maria Poveda. A boa-fé na formação dos contratos (direito romano). In **Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos**, vol. 3, p. 755 - 765. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, versão online, p. 2.

²⁹⁷ “A *fides*, nesse contexto, não representa uma expressão jurídica técnica, mas apenas um conceito ético que penetra, pouco a pouco, no mundo jurídico, se relacionando progressivamente com institutos jurídicos variados como o *fideicomissum* ou a *fiducia cum creditore*”. VELASCO, Ignácio Maria Poveda. A boa-fé na formação dos contratos (direito romano). In **Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos**, vol. 3, p. 755 - 765. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, versão online, p. 2.

em cada esfera, sendo nas relações coletivas possível extrair a função de “*autolimitação [...] e intento protetivo*”²⁹⁸, ao passo que na relação entre partes se extrai a garantia da palavra.

O recurso à origem romana para análise do objeto deste estudo permite perceber que há um caráter de garantia e de promessa insculpido na boa-fé. Karina Nunes Fritz ressalta que esta remissão ao “*comportamento honesto e correto*”²⁹⁹ não necessariamente significa uma remissão a valores éticos, que era rejeitado pelo direito romano. Na mesma linha aponta Ignácio Maria Poveda Velasco, explicando que, de fato, a boa-fé não teve origem no direito romano como uma cláusula geral ou um princípio, posto que “*os juristas romanos sempre foram aversos à formulação de princípios*”³⁰⁰. Não obstante, como mencionado, a boa-fé foi juridicizada para permitir a passagem do formalismo para o consensualismo. O direito romano era marcado pelo formalismo e aplicado somente aos seus cidadãos, de modo que, com o desenvolvimento das relações após as guerras e o maior contato entre os povos, o direito romano teve que se adaptar e conter seu formalismo, dando espaço para as relações consensuais, em relação às quais a palavra deveria ser tomada com relevante importância.

Assim, a boa-fé desenvolvida no direito romano era intrinsecamente relacionada à confiança - na palavra, no pacto, na lealdade. Não faria sentido permitir às partes contratarem sem que tenham a intenção de cumprir o combinado³⁰¹. Nesse sentido, Rodrigo Salton³⁰² reforça que a tutela do princípio da confiança em relação aos negócios empresariais é essencial para o seu desenvolvimento. O risco da atividade empresária está intimamente relacionado com a tutela da confiança, pois, sem risco, a confiança perde importância. É justamente neste ambiente que ela ganha relevo. Inclusive, a tutela da confiança pode influenciar a redução dos custos de transação - pois a parte conhece o risco, conhece o combinado, e tem razoável expectativa sobre qual será o resultado dos eventos futuros. Dessa forma, ela está em melhor posição de tomar as decisões e alocar os riscos mapeados.

²⁹⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 114.

²⁹⁹ FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 177.

³⁰⁰ VELASCO, Ignácio Maria Poveda. A boa-fé na formação dos contratos (direito romano). In **Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos**, vol. 3, p. 755 - 765. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, versão online, p. 1.

³⁰¹ Nesse sentido: “a declaração de vontade que dá conteúdo ao negócio dispositivo pode ser considerada coo-declarada no negócio obrigacional antecedente. É que na vontade de criar obrigações insere-se naturalmente a vontade de adimplir o prometido. Não fora assim, o negócio jurídico não teria as condições mínimas de seriedade que o direito exige. Daí porque, quando alguém vende algo, demonstra, também, nesse preciso momento, vontade de adimplir o prometido”. COUTO E SILVA, Clóvis V. do. A obrigação como processo. – reimpressão – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010, p. 52-53.

³⁰² SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 55 e seguintes.

Além disso, o autor ressalta que a tutela da confiança em nada conflita com a autonomia privada, eles se complementam à medida em que a tutela da confiança impõe auto responsabilidade do sujeito sobre o prometido e a autonomia privada se expressa nessa promessa.

Como se discute a respeito da cláusula de declarações e garantias, tanto a sua perspectiva de promessa de qualidade do objeto, como de garantia pelas declarações prestadas, poderiam remeter à características intrínsecas e fundacionais da boa-fé objetiva. Naturalmente, a cláusula de declarações e garantias está inserida em um contexto muito mais complexo e um sistema significativamente diferente da origem da boa-fé no direito romano. É natural ainda que a boa-fé objetiva conhecida hoje seja, ainda, diferente desta origem mencionada³⁰³. No entanto, o paralelo é interessante para observar os elementos de conexão entre o que veio a se tornar a boa-fé objetiva e as preocupações ainda latentes na esfera contratual. Espera-se, com a contratação da cláusula de declarações e garantias, associada à indenização, que o vendedor, alternativamente: ou preste as declarações da forma mais completa, precisa e verdadeira, ou assuma o risco de responder perante o comprador caso um enunciado se demonstre falso.

Quanto à origem germânica da boa-fé objetiva, a expressão adotada naquele idioma, *Treu und Glauben*, remete à lealdade e à crença³⁰⁴. Lealdade e crença de que quem prometeu, prometeu objetivando o cumprimento do pacto.

A boa-fé na perspectiva germânica remonta ao juramentos medievais e às tradições cavaleirescas³⁰⁵, residindo como regra de comportamento social de modo a orientar tanto o cumprimento dos contratos na forma como pactuados, quanto a consideração pelos interesses da contraparte. A lógica proposta é que, de certa forma, o contrato sempre tem por escopo atingir um interesse da contraparte - portanto, para a fiel execução do contrato, este interesse deve ser levado em consideração. A tradição cavaleiresca pautava-se nos altos padrões de ética, moralidade, cortesia, etc. O cumprimento da palavra revestia-se com a honra de um cavaleiro. Esta aceção não se confunde com um ideal de boa-fé subjetivo, mas de forma

³⁰³ Nesse sentido, Judith Martins Costa ressalta que mesmo na comunidade romana houve uma significativa mudança da boa-fé no período clássico e no período do império. MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 122-123.

³⁰⁴ “Treue significa fidelidade, lealdade e Glauben, crença, no sentido de confiança. Juntas significam regra de comportamento leal e honesto a ser adotada por todos na vida em sociedade”. FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, versão online, p. 4.

³⁰⁵ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 124-127.

objetiva à confiança no comportamento, em geral, das partes, “*uma vez que a atitude cortês sempre implica numa reciprocidade de deveres*”³⁰⁶.

Além disso, ponto que merece relevância é que o desenvolvimento da concepção de boa-fé objetiva na Alemanha decorreu da prática comercial. À época, a Alemanha ainda não era um país unificado, de modo que, em vista da ausência de unificação no país, os tribunais decidiam de acordo com os referenciais aplicáveis do direito romano, o direito comum, e os usos e costumes. Em 1815, criou-se o tribunal superior comercial de Lübeck (OAG Lübek), que desenvolveu as concepções da boa-fé tanto subjetiva (chamada naquele ordenamento *Guten Glaube*), como objetiva, “*exprimindo três conotações básicas: modo de exercício de posições jurídicas, fórmula de interpretação objetiva dos contratos e fonte de deveres adicionais aos contratualmente previstos*”³⁰⁷. Essas três conotações pautam, até hoje, o instituto da boa-fé objetiva.

Cabe indicar, por oportuno, a diferença da boa-fé subjetiva da boa-fé objetiva. Por tudo quanto se apresentou até aqui, tem-se que boa-fé objetiva está diretamente relacionada à lealdade da parte, confiança da palavra, fidelidade para com o outro contratante. A boa-fé objetiva diz respeito à conduta do agente. A boa-fé subjetiva diz respeito a um estado psicológico, um estado de crença³⁰⁸.

Vista, brevemente, a origem germânica da boa-fé objetiva, novamente, cumpre desde já tecer o paralelo com o objeto deste estudo. Como reiteradamente comentado, o interesse da parte compradora em contratos de compra e venda de participação societária vai muito além da simples transferência das participações societárias (quotas ou ações). O interesse da parte é sabidamente o poderio econômico decorrente daquela participação, ou até o controle da sociedade-alvo. Portanto, o traço germânico da boa-fé objetiva guia a análise da sistemática contratual a levar em consideração este interesse da contraparte. A forma desta consideração pode variar de acordo com a perspectiva - pois, como visto, a cláusula de declarações e garantias pode apresentar diferentes funções, sendo todas elas de interesse das partes, em maior ou menor grau. Portanto, os elementos da origem germânica da boa-fé objetiva diferem substancialmente daquele argumento da common law de que não se poderia impor um dever de agir de certa forma quando as partes estão em contraposição de interesses: sob os traços da

³⁰⁶ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 126.

³⁰⁷ FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 180.

³⁰⁸ a “boa-fé subjetiva (ou boa-fé crença), que não é mais que uma crença errada, um estado de ignorância (ainda que, para ser relevante, se exija que seja desculpável) sobre as reais características da situação jurídica que estiver em causa”. NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p.178.

boa-fé objetiva germânica é justamente o contrário, as partes devem observar o interesse da outra.

Por fim, a raiz canônica da boa-fé remete ao seu significado dicotômico, como contraposição à má-fé. Sob a perspectiva religiosa, mentir é pecado, então, a palavra deve ser verdadeira e a promessa fidedigna³⁰⁹. Nessa perspectiva, os pactos por simples promessa (ou seja, a declaração de vontade, a promessa verbal) ganham importância, porque do contrário a pessoa teria mentido na sua declaração. O formalismo reinante é, aqui, relativizado pela força moral da promessa. Dessa forma, a pessoa que promete deve cumprir fielmente a sua palavra³¹⁰.

Sob esta perspectiva, vê-se que a boa-fé está intimamente relacionada, pela sua origem canônica, à ideia de conformidade: as obrigações devem ser cumpridas conforme pactuadas. Em relação ao tema deste estudo, este elemento de conformidade tem lugar na cláusula de declarações e garantias àqueles que vislumbram as declarações como promessa de qualidade do objeto, bem como à execução das garantias contratuais, vez que prometidas (conforme será abordado no tópico a seguir).

Por tanto quanto sucintamente exposto a respeito da tríplice raiz da boa-fé objetiva, vê-se que havia um princípio norteador aderente aos sistemas que, desenvolvendo-se, alimentam o ordenamento que conhecemos hoje. Ainda que, naturalmente, os sistemas tenham evoluído e tenham sido lapidados, vê-se que intrinsecamente há noções de promessa, garantia, dever, lealdade, crença, e conformidade enraizadas na cultura das relações interpessoais e na cultura jurídica das comunidades que remontam às origens também da nossa cultura e do nosso ordenamento.

Outro ponto que merece atenção é que, embora a enunciação propriamente dita da boa-fé objetiva nos ordenamentos jurídicos ainda tenha levado algum tempo, sendo, sabidamente, a codificação francesa precursora na sistematização do direito, a comunidade alemã já vinha lapidando o entendimento sobre a boa-fé na prática comercial³¹¹, como mencionado a respeito dos tribunais comerciais e o OAG-Lübeck.

O assentamento da boa-fé objetiva como disciplina em matéria comercial também ocorreu no ordenamento brasileiro, com a primeira previsão legal no Código Comercial de

³⁰⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 129.

³¹⁰ FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 178.

³¹¹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 207.

1850³¹². Desse modo, é necessário reconhecer que a cláusula geral da boa-fé objetiva não só é totalmente compatível com os contratos comerciais, como tem neles sua origem histórica e cultural, de modo que a contraposição de interesses nessa esfera não é apta a afastar ou mitigar sua aplicação.

De fato, na história legislativa nacional, o Código de Defesa do Consumidor (de 1990) precedeu o Código Civil (de 2002), sendo importante diploma para a matéria da boa-fé objetiva. No entanto, isso não significa que a boa-fé estava adstrita às relações de consumo ou com partes hipossuficientes. Nesse sentido também destaca Paulo Luiz Netto Lôbo quanto ao artigo 422 do Código Civil (de 2002), indicando que o artigo se refere “*a ambos os contratantes do contrato comum civil ou mercantil, não podendo o princípio ser aplicado preferencialmente ao devedor*”³¹³.

Da mesma forma já restou expresso nas Jornadas de Direito Civil, desde a primeira jornada, com a publicação do Enunciado nº 29: “*Aplicam-se aos negócios jurídicos entre empresários a função social do contrato e a boa-fé objetiva (arts. 421 e 422 do Código Civil), em conformidade com as especificidades dos contratos empresariais*”³¹⁴.

3.2.2. A boa-fé como cláusula geral e suas funções

A boa-fé objetiva é, por vezes, referenciada pela doutrina como princípio³¹⁵, e, por outras, como cláusulas gerais. As cláusulas gerais são enunciados com vagueza semântica e possibilitam propositadamente a formação do seu conteúdo ao longo do tempo, de acordo com os casos concretos³¹⁶. São gerais porque podem ser aplicadas a um grande espectro de casos. O fato de serem vagas não lhes retira qualidades de norma, como coercibilidade e

³¹² BALBINO, Renata Domingues Barbosa. O princípio da boa-fé objetiva no novo código civil. **Revista dos Tribunais**, vol. 808/2003, p. 741-752, fev./2003, versão online, p. 1. E ainda, vide os artigos correspondentes: Art. 130 - As palavras dos contratos e convenções mercantis devem inteiramente entender-se segundo o costume e uso recebido no comércio, e pelo mesmo modo e sentido por que os negociantes se costumam explicar, posto que entendidas de outra sorte possam significar coisa diversa. Art. 131 - 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; [...] 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; [...].

³¹³ LOBO, Paulo Luiz Netto. Princípios Contratuais, In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003, p. 19.

³¹⁴ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 29 da I Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

³¹⁵ Como em COUTO E SILVA, Clóvis V. do. **A obrigação como processo**. – reimpressão – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010, que, no entanto, foi publicado pela primeira vez ainda na vigência do Código Civil de 1916.

³¹⁶ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 340-341.

obrigatoriedade - cabendo, para tanto, que sejam definidos os critérios de aplicação³¹⁷. Adota-se, para este estudo, a referência à cláusula-geral.

Tema é pertinente para a análise da boa-fé objetiva é a lição de Clóvis do Couto e Silva sobre enxergar a obrigação como um processo. A análise das obrigações conforme uma visão simplificada de acordo com como estão dispostas nos documentos que as originam resulta de uma visão meramente dualista: uma obrigação de entregar mediante uma contraprestação de pagar, por exemplo. No entanto, a dinâmica da negociação e da formação contratual está em um plano fluido.

Há uma série de atos necessários à satisfação do interesse do credor. Todos esses atos, praticados por ambas as partes, interessam ao mundo jurídico e *“nele ingressam e são dispostos e classificados segundo uma ordem, atendendo-se aos conceitos elaborados pela teoria do direito. Esses atos, evidentemente, tendem a um fim. E é precisamente a finalidade que determina a concepção da obrigação como processo”*³¹⁸.

Antônio Junqueira de Azevedo coloca se tratar de uma sucessão de tempos *“que vai, desde a fase pré contratual, passando à fase contratual, distribuída em três fases menores (conclusão do contrato, eficácia do contrato e execução/adimplemento do contrato) e indo até a fase pós contratual, todas subordinadas à boa-fé objetiva”*³¹⁹. Desse modo, ocorre a criação de outros deveres, que não estão expressos no instrumento contratual.

O ordenamento nacional admite a incidência da boa-fé objetiva na fase negocial, ou seja, antes da assinatura de um contrato (diferentemente do que se viu quanto às previsões americanas). Embora a discussão dessa matéria esteja muitas vezes relacionada à quebra das expectativas na conclusão dos contratos e rompimento abrupto das negociações, em operações complexas, como é o caso da compra e venda de participações societárias, é necessário visualizar que o período negocial pode perdurar por meses de intenso trabalho. Isso porque o contrato é extremamente complexo, visto que há inúmeras questões financeiras e societárias a serem discutidas. Dessa forma, ao longo de toda a negociação há trocas semanais de minutas, documentos, informações, e realização de reuniões para revisão conjunta do contrato e discussão das suas regras. Nesse contexto, a cláusula de declarações e garantias é escrita,

³¹⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 205-312. Observar, nesse sentido, a obra posterior: MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2024, cuja primeira edição foi publicada pela editora Marcial Pons em 2015.

³¹⁸ COUTO E SILVA, Clóvis V. do. **A obrigação como processo**. – reimpressão – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010, p. 20-21.

³¹⁹ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Responsabilidade pré contratual no código de defesa do consumidor: estudo comparativo com a responsabilidade pré contratual no direito comum. **Revista do Direito do Consumidor**, v 18, 1996, versão online, p.2.

revista, negociada, detalhada, e os seus correspondentes anexos já começam a ser também trocados pelas partes. Ou seja, tendo em vista o que se discutiu anteriormente sobre a função das declarações e garantias para além da garantia, mas como auxiliar de determinação do preço e alocação de riscos, essas funções já se iniciam no período negocial, quando haverá de fato a precificação, a discussão dos termos e generalizações da cláusula, critérios de perdas, e alocação de riscos. Isso posto, é evidente que toda essa negociação e troca de informações deve estar, de alguma forma, sob tutela jurídica, o que se encontra na cláusula geral de boa-fé objetiva e pode, eventualmente, ser marcada por outros acordos prévios.

A tutela das partes sob o standart da boa-fé objetiva na fase de negociações se justifica também pelo brocardo *noeminem laedere*: “o dever geral de a ninguém lesar”³²⁰.

Como visto a respeito da origem da boa-fé objetiva, o instituto visava justamente contornar o excessivo formalismo, e vincular o declarante a sua própria declaração. Assim, a boa-fé objetiva tutela as partes durante todo o processo obrigacional. Nesse sentido está o enunciado 107 da III Jornada de Direito Civil: “a boa-fé objetiva deve ser observada pelas partes na fase de negociações preliminares e após a execução do contrato, quando tal exigência decorrer da natureza do contrato”³²¹.

A boa-fé objetiva opera como standard de atuação das partes, indicando como devem agir os contratantes, “com honestidade, lealdade e probidade”³²². Na sua aplicação, a boa-fé objetiva atua em três diferentes funções: a função interpretativa, a função criadora de direitos e deveres, e a função de limitação do exercício de direitos³²³. Todas essas funções podem ser intimamente relacionadas com o contrato de compra e venda de participação societária.

Para aprofundar a análise proposta neste estudo, cabe destacar inicialmente a função interpretativa da boa-fé objetiva. Na lição de Francisco Paulo de Crescenzo Marino: “interpretar um contrato é determinar o conjunto de regras ou preceitos dele emanados, quer

³²⁰ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2024, p. 157.

³²¹ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 170 da III Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

³²² MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 411.; BALBINO, Renata Domingues Barbosa. O princípio da boa-fé objetiva no novo código civil. **Revista dos Tribunais**, vol. 808/2003, p. 741-752, fev./2003, versão online, p. 3.

³²³ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 427-428; FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 61.; FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 185.; AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Responsabilidade pré contratual no código de defesa do consumidor: estudo comparativo com a responsabilidade pré contratual no direito comum. **Revista do Direito do Consumidor**, v 18, 1996, versão online, p.3.

sejam expressos ou declarados, isto é, contidos na declaração negocial, quer sejam implícitos ou não declarados”³²⁴. A interpretação, assim, permite integrar os deveres que não decorrem diretamente da declaração³²⁵.

O campo de atuação da função interpretativa é a análise judicial do contrato, nos casos em que o juiz não logra êxito em extrair todas as obrigações, regras e deveres do texto contratual³²⁶. Assim, o juiz poderá integrar o contrato, indicando os direitos e deveres não expressos anteriormente³²⁷.

A respeito da interpretação de contratos, também já se destacou a lição de Pontes de Miranda a respeito da previsão do atual 112 do Código Civil, qual seja, na apreciação das cláusulas, deve-se buscar a intenção das partes (consubstanciada no seu enunciado, ou seja, sem extrapolar aquilo que fora declarado), não se limitando ao sentido literal da linguagem. O sentido literal é aquele que existe independente do contexto, um sentido abstrato.

O artigo seguinte do Código Civil estabelece que “*os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração*”³²⁸. A chamada Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874 de 20 de setembro de 2019, convertida da Medida Provisória 881, de 30 de abril de 2019) acrescentou parágrafos ao artigo 113 do Código Civil, fornecendo maior detalhamento nas regras de interpretação contratual. São mantidas as referências à boa-fé e os usos do tráfego nos incisos II e III do parágrafo primeiro, sendo acrescentadas as referências ao sentido que “*for confirmado pelo comportamento das partes posterior à celebração do negócio*” (inciso I); “*for mais benéfico à parte que não redigiu o dispositivo, se identificável*” (inciso IV); e “*corresponder a qual seria a razoável negociação das partes sobre a questão discutida, inferida das demais disposições do negócio e da racionalidade econômica das partes, consideradas as informações disponíveis no momento de sua celebração*” (inciso V).

³²⁴ MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo . Interpretação e integração dos contratos. In: JABUR, Gilberto Haddad; PEREIRA JÚNIOR, Antonio Jorge. (Org.). **Direito dos contratos**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 52.

³²⁵ COUTO E SILVA, Clóvis V. do. **A obrigação como processo**. – reimpressão – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010, p. 36.

³²⁶ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 429-430.

³²⁷ “não apenas como norma flexibilizadora e integradora das disposições contratuais, mas principalmente como norma corretiva do contrato, inserindo no negócio jurídico direitos e deveres não decorrentes diretamente nem da lei, nem da vontade das partes, da qual, aliás, independem totalmente”. FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro , v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 187.

³²⁸ Artigo 113 do Código Civil de 2002.

O acréscimo deste inciso V pode contribuir significativamente para a interpretação da cláusula de declarações e garantias à luz da boa-fé objetiva. Como apresentado nos Capítulos 1 e 2, existe um racional comercial para o uso das cláusulas de declarações e garantias - que, embora tenham origem em sistema jurídico diverso, já são extensivamente reconhecidas pela doutrina e aplicadas na prática do M&A. Portanto, não se trata (mais) de um tema estranho, apenas, talvez, ainda pouco explorado, adaptado e lapidado ao nosso ordenamento.

Veja-se que os usos comerciais estão lado a lado com a boa-fé. De fato, na previsão germânica estes elementos também estão no mesmo parágrafo 242 do seu código civil (BGB³²⁹), que poderia ser traduzido como: “*o devedor deve [está adstrito a] cumprir a prestação tal como o exija a boa-fé, com consideração pelos costumes do tráfego jurídico*”³³⁰. Ou seja, não se trata apenas da interpretação, mas a observância dos usos atinge o próprio dever da prestação.

Somando-se a isso o inciso V anteriormente transcrito, vê-se que há uma abertura e uma imposição legal a extrair do contrato a solução para eventual controvérsia.

Nesse sentido dispõe o enunciado 409 da V Jornada de Direito Civil: “*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*”³³¹. Este enunciado coloca importante luz às práticas comerciais, que permite relevante intersecção com as operações de M&A e os contratos de compra e venda de participação societária.

Por todo exposto até aqui, não parece que deveria haver muita margem para discussão no caso de uma declaração ser constada falsa: há obrigação contratual de indenizar; houve revelação de parte das informações (omitidas outras); a arquitetura contratual foi negociada por partes devidamente assessoradas (sem hipossuficiência); o contrato é escrito, revisto e negociado em conjunto (não deve haver interpretação benéfica a uma delas); há riscos inerentes à operação que as partes podem decidir como querem alocar.

³²⁹ No original: “*Der Schuldner ist verpflichtet, die Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern*”, traduzido pelo próprio site para o inglês como “*An obligor has a duty to perform according to the requirements of good faith, taking customary practice into consideration*”. Disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/bgb/_242.html e https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/, respectivamente. Acesso em 26 de maio de 2024.

³³⁰ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 287.

³³¹ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 409 da V Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

Vista a influência da boa-fé objetiva na interpretação dos contratos, passa-se a explorar a função de criação de direitos e deveres³³².

Das relações obrigacionais podem ser extraídos os deveres principais de prestação (como da entrega da coisa, no contrato de compra e venda), os deveres secundários e os deveres instrumentais. Os deveres secundários, por sua vez, podem ser acessórios da obrigação principal (como conservar a coisa antes da entrega), ou autônomos, aqui se enquadrando os deveres de garantia. Os deveres instrumentais, também denominados de deveres anexos³³³, por sua vez, podem ter disciplina contratual ou serem derivados da boa-fé objetiva (denominados no idioma alemão *Nebenpflichten*), abrangendo os deveres de cooperação, por exemplo³³⁴.

Cabe listar os deveres instrumentais, conforme indicados por Judith Martins Costa, com a ressalva de que não há um “*catálogo dos deveres de boa-fé*”³³⁵, que deverão ser extraídos de acordo com o caso concreto, sendo possível indicar exemplificadamente: a) os deveres de cuidado, previdência e segurança; b) os deveres de aviso e esclarecimento; c) os deveres de informação; d) o dever de prestar contas; e) os deveres de colaboração e cooperação; f) os deveres de proteção e cuidado com a pessoa e o patrimônio da contraparte; g) os deveres de omissão e segredo³³⁶.

Fernando Noronha³³⁷, por sua vez, propõe a divisão dos deveres instrumentais em três categorias: em primeiro lugar, os deveres de cuidado, que remetem àquela concepção germânica da boa-fé sobre tomar em consideração os interesses da outra parte, a fim de que não sejam ou tenham patrimônio lesados. Em segundo lugar, os deveres de lealdade e assistência, que implicam às partes não adotar comportamentos em desconformidade com os objetivos da relação em comento. Em terceiro lugar, os deveres de informação, que impõem às partes fornecer esclarecimentos a respeito das informações razoavelmente esperadas pela outra parte e dos padrões de conduta.

³³² Que na língua alemã é referido como pflichtenbegründende Funktion. FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 14.

³³³ FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 14.

³³⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 438.

³³⁵ FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008, p. 194-195.

³³⁶ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 439.

³³⁷ NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 179.

Vê-se que a extensão da boa-fé objetiva na criação dos deveres instrumentais está relacionada a todos aqueles valores identificados na sua origem: cumprimento dos contratos conforme pactuados de forma a levar em consideração os interesses da contraparte³³⁸. A boa-fé objetiva impõe, assim, uma série de comportamentos que não necessariamente se extraem do texto contratual - como o dever de esclarecimento e o dever de informação, por exemplo. Como coloca Christoph Fabian³³⁹, em verdade há criação de um direito subjetivo à informação. Tendo por premissa que as partes firmam contratos para melhorar sua situação patrimonial, há um dever de informar sobre matérias que afetem este interesse³⁴⁰. A prestação de informações se tornou tão relevante que atinge o valor de coisa, e “*sua ausência ou sua presença defeituosa pode ocasionar ou erro, ou caracterizar dolo antecedente, ou gerar responsabilidade pré contratual, ou, ainda, vício redibitório*”³⁴¹, regimes que serão discutidos no Capítulo 4.

Rodrigo Salton³⁴² elenca que, na doutrina, há uma série de tentativas de sistematizar os critérios e hipóteses para que exista um dever de informar de uma parte a outra. Ainda que cada autor apresente propostas diferentes³⁴³, todos os critérios giram em torno de noções básicas sobre o tratamento da informação, como: a informação ser relevante para a formação do contrato, tomada de decisão da outra parte e alocação de riscos, e uma parte ter, enquanto a outra não tem, o acesso à informação.

Do indicado acima poder-se-ia extrair que existe um dever de informar as qualidades da sociedade-alvo independentemente de pactuação em contrato a este respeito³⁴⁴ - visto que

³³⁸ “A boa-fé demanda que os contratantes devem ter um comportamento fundado na lealdade. Cada um deve respeitar os interesses do outro, reconhecidos como valores. Pela boa-fé, a obrigação é entendida como uma ordem de cooperação”. FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 61.

³³⁹ “Ele é um direito intermediário ou preparatório para realizar um interesse final ou principal. Sistemáticamente, ele é um dever anexo de informar configurado como um direito subjetivo. Ele existe como direito subjetivo porque o credor já tem alguma noção sobre o direito primário, mas falta ainda um conhecimento amplo da situação. A criação desse direito é uma consequência do princípio da boa-fé”. FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 106.

³⁴⁰ FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 122.

³⁴¹ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 4.

³⁴² SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, página 138 e seguintes.

³⁴³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 250; BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 325 e seguintes.

³⁴⁴ “nos negócios jurídicos de alienação de participação societária de controle, o dever de informação impõe ao vendedor, já de antemão, a obrigação de informar o comprador sobre todas as circunstâncias relevantes relacionadas não apenas à participação societária a ser alienada, como também àquelas relativas ao próprio

está diretamente relacionado ao interesse da parte compradora e a troca de informações é tutelada pela boa-fé objetiva. Não obstante, a indicação, ou não, de cláusula específica, não afasta a aplicação da cláusula-geral, posto que decorre diretamente da lei³⁴⁵.

Independente da classificação doutrinária que se pretenda adotar, os critérios básicos para tutela da informação nas operações de M&A parecem preenchidos, por pressuposto: as informações são relevantes para tomada de decisão sobre contratar; as informações são relevantes para que a parte possa tomar conhecimento dos riscos inerentes ao negócio e, se desejar, alocá-los no contrato; embora exista algumas informações disponíveis de forma pública, uma quantidade considerável de informações é particular, privada, e confidencial, de modo que o comprador somente poderá ter acesso caso fornecido e permitido pelo vendedor. Um processo de due diligence sem a cooperação do vendedor será bastante restrito, posto que somente será possível emitir certidões acerca de demandas processuais, regularidade no recolhimento de tributos, marcas registradas no INPI, e atos societários registrados na junta comercial.

Ademais, cumpre mencionar o Enunciado 168 da III Jornada de Direito Civil do Conselho de Justiça Federal, que indica: “o princípio da boa-fé objetiva importa no reconhecimento de um direito a cumprir em favor do titular passivo da obrigação”³⁴⁶. Ou seja, é reconhecido que a boa-fé objetiva pode criar deveres, obrigações, de parte a parte.

Por fim, cumpre apresentar comentários a respeito da função limitadora da boa-fé objetiva.

Um dos principais aspectos relacionados à função limitadora da boa-fé é a proibição do abuso de direito, consubstanciada no artigo 187 do Código Civil³⁴⁷. O abuso de direito ou de posição jurídica ocorre quando o ato praticado é, a princípio, lícito, mas dentro do contexto em que está inserido se revela abusivo e, portanto, ilícito³⁴⁸. Neste cenário está a proibição de

patrimônio e à situação jurídica da sociedade-alvo da operação”. SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 245.

³⁴⁵ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 247.

³⁴⁶ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 168 da III Jornada de Direito Civil do CJP**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

³⁴⁷ “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”.

³⁴⁸ “abusa do direito quem o exerce de forma aparentemente regular, mas em contradição com os valores que o ordenamento pretende por meio dele realizar”. SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório**: tutela da confiança e venire contra factum proprium. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 75.

comportamentos contraditórios (*venire contra factum proprium*³⁴⁹), e institutos decorrentes (*supressio, surrectio, tu quoque*), que decorrem da boa-fé objetiva pela proteção à confiança depositada entre as partes³⁵⁰.

Com isso, tem-se que a tutela jurídica não é para proibir ninguém a mudar de ideia ou de opinião, mas de impedir que este ato atinja uma legítima expectativa da contraparte, desenvolvida com base na relação de confiança desenvolvida entre elas. Nesse sentido é o Enunciado 362 da IV Jornada de Direito Civil: “*a vedação do comportamento contraditório (venire contra factum proprium) funda-se na proteção da confiança, tal como se extrai dos arts. 187 e 422 do Código Civil*”³⁵¹. Sendo a quebra da confiança o ilícito, não requer demonstração de culpa³⁵² ou dolo.

O *venire contra factum proprium* se verifica quando a parte assume uma posição em sentido contrário à exercida anteriormente. O primeiro elemento essencial é que se esteja diante de um *factum proprium*, ou seja, uma atitude, comportamento, ou manifestação da parte. Este comportamento deve ter incitado confiança na outra parte, a respeito da manutenção daquele padrão. Por fim, sobrevém o comportamento contrário, violando a confiança depositada pela contraparte.

Quanto estes atos e práticas forem reiterados e estiverem dispersos em um certo lapso temporal, se estará diante das figuras da *supressio* e da *surrectio*, referidas na doutrina como dois lados da mesma moeda: a *supressio* implica a caducidade do direito, a perda da possibilidade de exercer um direito inicialmente legítimo, tendo em vista o seu não exercício ao longo do tempo, ao passo que a *surrectio* implica o surgimento do direito. A doutrina alerta que a expressão dois lados da mesma moeda não podem ser utilizadas indistintamente sem ignorar que os institutos atuam em planos distintos: a *supressio* atinge a eficácia daquele

³⁴⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2024, p. 268 e seguintes.

³⁵⁰ “De fato, a proibição de comportamento contraditório não tem por fim a manutenção da coerência por si só, mas afigura-se razoável apenas quando e na medida em que a incoerência, a contradição aos próprios atos, possa violar expectativas despertadas em outrem e assim causar-lhes prejuízos”. SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório**: tutela da confiança e *venire contra factum proprium*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 62.

³⁵¹ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 362 da IV Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

³⁵² Vide Enunciado 37 da I Jornada de Direito Civil: “A responsabilidade civil decorrente do abuso do direito independe de culpa e fundamenta-se somente no critério objetivo-finalístico”. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 37 da I Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

direito, que não poderá mais ser exercido, ao passo que a *surrectio* atua antes, no plano da existência³⁵³.

No mais, quando esta contradição diz respeito à própria atitude da parte em relação ao cumprimento das suas obrigações no contrato, fala-se no instituto do *tu quoque*³⁵⁴: proibição de que uma parte reclame da outra o descumprimento do contrato, quando ela mesma já o tenha descumprido.

A não observância dos padrões de conduta impostos pela boa-fé objetiva podem implicar uma série de repercussões - tanto na esfera contratual, como extracontratual, tendo em vista sua aplicação em todas as fases obrigacionais.

O descumprimento dos direitos e obrigações decorrentes da boa-fé objetiva poderão ser interpretados como inadimplemento de obrigação, conforme indicado pelo enunciado 24 da I Jornada de Direito Civil: “*em virtude do princípio da boa-fé, positivado no art. 422 do novo Código Civil, a violação dos deveres anexos constitui espécie de inadimplemento, independentemente de culpa*”³⁵⁵.

Para encerrar as considerações mais generalistas a respeito da cláusula geral da boa-fé objetiva, é necessário considerar que, em vista da sua previsão legal, os princípios dela decorrentes são de ordem pública³⁵⁶. Isso não significa que possam ser invocados a todo tempo e em qualquer hipótese - caso contrário, jamais seria admitido pleitear anulação do contrato, por exemplo, ou a retratação da proposta (como autoriza o artigo 428, inciso IV do Código Civil). Por isso, a cláusula geral da boa-fé objetiva requer análise do caso concreto, diante dos acontecimentos daquela ocasião, da redação do contrato, e dos usos comerciais da espécie. Frente a essas considerações, passa-se a apresentar as colocações da doutrina acerca da boa-fé objetiva nas operações objeto deste estudo, especialmente relacionadas à cláusula de declarações e garantias, ao dever de informar, e à dinâmica contratual geralmente adotada.

³⁵³ NEVES, Julio Gonzaga Andrade. **A Suppressio (Verwirkung) no Direito Civil**. São Paulo: Almedina, 2016, p. 76.

³⁵⁴ “Juridicamente, o *tu quoque* vem referido como o emprego, desleal, de critérios valorativos diversos para situações substancialmente idênticas. Trata-se da fórmula jurídica de repressão ao que, no vernáculo, se resume como “dois pesos, duas medidas””. SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 121.

³⁵⁵ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 24 da I Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

³⁵⁶ “os princípios da probidade e da confiança são de ordem pública, sendo obrigação da parte lesada apenas demonstrar a existência da violação”. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 363 da IV Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

3.2.3. A boa-fé objetiva nas operações de M&A e cláusula de declarações e garantias

A negociação dos contratos de compra e venda de participação societária ou de investimento podem ser precedidas de acordos expressos e formais, como um memorando de entendimentos, *term sheet*, carta de intenções, acordo de confidencialidade, ou similar, ou não. Não obstante, a boa-fé objetiva é cláusula geral incidente tanto na fase de tratativas como no fechamento e execução do contrato, de modo que, independentemente da formalização do início das tratativas ou não, com pactuação a respeito da troca de informações e realização de due diligence, os deveres instrumentais devem ser observados. Nesse sentido, para a doutrina civilista e contratual, surge o dever de indenizar quando a parte induz confiança na outra ou omite informações essenciais para a formação do contrato³⁵⁷. Há, nesse sentido, “*um dever de diligência colocado na fase antecedente à da execução do contrato*”³⁵⁸. A responsabilidade não se opera apenas quando se macula a declaração de vontade (falha em declarar causas de invalidade), mas também quando há infração aos deveres instrumentais de informação.

Portanto, novamente se pontua: ainda que não houvesse a pactuação da cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participação societária, é possível sustentar que a omissão de informações a respeito da sociedade-alvo capazes de alterar a conjuntura contratual³⁵⁹ já seria tutelada pelas diversas proteções legais³⁶⁰, inclusive pela cláusula geral da boa-fé objetiva³⁶¹, sendo analisado, no caso concreto, à luz da jurisprudência, a extensão do dever de informar e da ocorrência do dano.

³⁵⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 486-487.

³⁵⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 492.

³⁵⁹ “afirma-se que o dever lateral de informar na compra e venda de empresas pode não ser satisfeito ainda que o vendedor responda todos os questionamentos formulados pelo comprador. O BGH, por conta disso, julgou que “cabe ao vendedor informar ao potencial comprador todas as circunstâncias que possam frustrar a persecução do seu objetivo contratual e que, de acordo com os usos e costumes negociais, sejam de fundamental relevância para sua tomada de decisão, ainda que não tenha sido questionado a respeito””. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 328-329.

³⁶⁰ MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 236-237.

³⁶¹ “Desde a fase pré-contratual, o descumprimento culposo do dever de informar poderá gerar a responsabilidade civil por culpa in contrahendo e a falsidade intencional das informações, poderá levar posteriormente à anulação do negócio por vício de consentimento em razão de dolo essencial. Com efeito, a parte, ao prestar informação inverídica, de forma negligente ou até dolosa, deverá reparar os danos causados pela incorreção da informação prestada ou ainda por aquela faltante”. SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 246.

A prestação de informações no âmbito da compra e venda de participações societárias é facilmente delineada como extensa o suficiente para abarcar informações da sociedade-alvo, ao invés de apenas informações sobre as quotas/ações, tendo em vista ser o principal interesse das partes³⁶². Como apresentado a respeito do dever de informar decorrente da boa-fé, a negociação de uma alienação de participação societária parece preencher facilmente todos os requisitos, ainda que organizados sistematicamente de formas diferentes pela doutrina.

Como extensamente comentado, é sabido que o interesse comercial na transação supera a simples transferência da participação societária - o que se visa é a sociedade-alvo, seja a exploração das suas atividades, aquisição dos seus ativos, dentre outros. Muito embora boa parte desses motivos não adentrem à tutela jurídica, a premissa básica é bastante clara: o comprador está interessado em algo a mais do que a simples aquisição daquelas quotas ou ações pelas suas características inerentes (seus direitos políticos e econômicos).

Nesse cenário, parece razoável que o dever de informação decorrente da boa-fé atinja as características da sociedade-alvo. Nesse sentido coloca Ana Carolina Rocha Cupido e André Marques Francisco, no sentido de que: *“o dever de informar será marcado por dois traços principais: de um lado, não estará restrito apenas às participações societárias em si, espraiando-se também para as informações referentes à sociedade”*³⁶³.

Não obstante, a doutrina discute diversos aspectos a respeito da existência ou não de limitações ao dever de informação do vendedor³⁶⁴.

Um dos aspectos que requerem atenção é que, a princípio, a sociedade-alvo não é parte do contrato, mas objeto. Desse modo, não há interesse positivo da sociedade-alvo na transação (ainda que, como já comentado, possa haver interesse na nova administração mais especializada ou na formação de grupo empresarial, dentre outros). Em termos estritos, se a

³⁶² “A compra e venda de participações societárias tem por objeto ações ou quotas, e não o patrimônio societário. Não há dúvida, porém, de que a boa-fé na fase negocial impõe ao vendedor o dever de informar não apenas circunstâncias relativas às próprias participações societárias, mas ao patrimônio societário, e a todas as circunstâncias a ele relativas. A falha no dever de informar, dessa forma, pode-se relacionar a aspectos fáticos, jurídicos, econômicos ou sociais, pertinentes tanto aos próprios títulos quanto ao acervo de bens e direitos da sociedade”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 328.

³⁶³ CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de sandbagging. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 77.

³⁶⁴ Em continuação ao excerto citado acima: “de outro, o tráfego de informações poderá sofrer limitações - de diferentes intensidades, conforme as particularidades de cada caso -, na medida em que a disponibilização de informações, sujeita ao juízo e diligência dos administradores da sociedade, possa vir a prejudicar esta e os demais sócios”. CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de sandbagging. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 77.

sociedade-alvo não é parte no contrato, não é uma transação da qual se beneficie diretamente (seja credora de alguma obrigação), não haveria porque envolver a administração da sociedade-alvo e esperar que os diretores forneçam uma série de informações³⁶⁵. A revelação de informações confidenciais e sensíveis poderia, inclusive, atentar contra os deveres do administrador com a própria sociedade-alvo³⁶⁶. A indicação de que os administradores devem revelar apenas as informações que atendam aos interesses sociais pode não ser suficiente. Geralmente o comprador requer informações significativamente detalhadas, de modo que o interesse social pode não ser suficiente para justificar o dispêndio da administração.

De todo modo, o problema talvez seja mais dogmático e mais restrito do que a prática cotidiana. De fato essas situações devem ser analisadas com cautela quando se tratar de sociedade com capital mais pulverizado, com uma transação que beneficie única e exclusivamente o grupo de sócios/acionistas vendedor. No entanto, uma grande gama de transações é realizada com abrangência a todos os sócios/acionistas, seja desde o início das negociações, seja pelo direito de aderir à oferta do comprador, conforme regras específicas indicadas em eventual acordo de sócios/acionistas. Além disso, é razoável que muitas transações possam ser justificadas como benéficas à sociedade-alvo quando o comprador for alguém com mais expertise nas atividades desenvolvidas, ou um grupo econômico pelo qual a sociedade-alvo se beneficiará com uma facilitação da cadeia produtiva e escoamento de produtos, ou porque o comprador simplesmente possui mais recursos para investimento na sociedade-alvo. Assim, em uma possível análise, sob certa perspectiva, não haveria pretensão indenizatória entre os sócios, pelo aparente desvio das funções do administrador (que no fornecimento das informações passou a trabalhar em benefício dos sócios ao invés da sociedade-alvo). No entanto, não se pretende afastar que, diante de circunstâncias do caso concreto, algum ilícito ou abuso poderá ser constatado nesta alocação de funções e divulgação de informações de caráter sigiloso.

Outro ponto de vista pertinente sobre o assunto é que a existência do dever de informação, regrado pela cláusula geral de boa-fé objetiva, não retira, por si só, o ônus do comprador se informar. Como já apresentado sobre o brocardo *caveat emptor*, também a

³⁶⁵ “Seria difícil admitir um dever de informar da própria sociedade-alvo, pois parte do contrato é o titular da participação na sociedade-alvo. Se a sociedade-alvo fosse ela mesma a devedora da informação o adquirente ver-se-ia encurralado ao pedir indenização contra a sociedade-alvo por eventual violação a dever de informar, já que o pagamento da indenização acabaria revertendo em desvalorização da própria participação societária”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.281.

³⁶⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 333.

doutrina nacional reconhece que “a informação pode não ser devida pelo vendedor, seja por irrelevante, seja porque é acessível para um comprador diligente”³⁶⁷. Assim, o dever de informação seria mitigado pelo ônus de auto informação do comprador. No entanto, relembre-se que embora tais afirmações sejam recorrentes na doutrina civil, é relevante reforçar a particularidade da transação societária: por muitas informações não serem públicas e porque geralmente há um acordo sobre o fornecimento das informações de forma ativa pelo vendedor, extrapolando o dever oriundo da boa-fé objetiva e transformando-se em obrigação contratual expressa.

Mesmo que o sistema imponha ao comprador um dever de autotutela, de se acautelar e de buscar as informações ao seu alcance, uma parcela significativa das informações da sociedade-alvo não são públicas, e não podem ser obtidas ou conhecidas pelo comprador sem a apropriada revelação pelo vendedor. Essa dinâmica é essencial para a avaliação e alocação de riscos - ainda que seja, como por vezes defendido, acordado que o comprador não fará due diligence, ocasião em que ele sabe que tem limites significativos à informação e, geralmente, nesses casos, o vendedor assume a responsabilidade pelas perdas supervenientes decorrentes de fatos anteriores à referida transação.

Neste cenário cabe pontuar o parecer publicado por Gustavo Tepedino. O caso em análise é similar ao exemplificado acima: em razão da celeridade necessária à operação, o comprador não realizaria um processo de due diligence. Entretanto, ocorrido um dano, cujo fato gerador (causa, origem) era anterior à transação, o vendedor deveria arcar com este desembolso - o que não ocorreu. No caso, dentre outras situações, a sociedade-alvo não tinha algumas licenças de operação necessárias para a condução das suas atividades. No seu parecer, Gustavo Tepedino aponta que a própria defesa do vendedor fundamentada na qualificadora de melhor conhecimento é uma violação à boa-fé objetiva³⁶⁸, posto que a base da contratação era a celeridade e a assunção do risco por ele. Além disso, o caso dizia respeito a informações que não eram escusáveis de serem desconhecidas do vendedor, posto que diretamente relacionadas ao objeto - a atividade da sociedade-alvo.

³⁶⁷ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 4.

³⁶⁸ “A Empresa Y pretende fazer prevalecer um único aspecto do regulamento contratual, atinente à expressão “até onde saibam os vendedores”, renegando todo o sistema de garantias contratuais, o que revela interpretação contrária à boa-fé objetiva” TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 252.

Quanto à disciplina dos vícios redibitórios, em matéria civil, há autores que sustentam que a parte vendedora só tem dever de informar aqueles vícios ocultos ou capazes de macular o negócio, posto que os vícios aparentes (possíveis de serem constatados pelo comprador) não requerem divulgação pró-ativa do vendedor, remanescendo o ônus de se auto informar do comprador³⁶⁹. É uma indicação expressa da lei que os vícios sejam ocultos³⁷⁰.

Nessa linha, Eduardo Secchi Munhoz destaca que o dever de informação não é exclusivo do vendedor, devendo o comprador também adotar as medidas para sua proteção, especialmente considerando que nessa espécie de transação o comprador está devidamente assessorado. Além disso, não cabe ao vendedor tutelar o comprador quanto aos riscos do negócio, de modo que cada parte terá sua própria avaliação a respeito do risco-benefício³⁷¹. Igualmente para Gabriel Saad Kik Buschinelli: “*não há, portanto, falha ao dever de informar quando o comprador contrata sob ignorância de informação que lhe cabia investigar*”³⁷².

Também não cabe ao vendedor tutelar o comprador quanto à conveniência de celebrar o contrato, ou seja, quanto à oportunidade e vantagem em celebrar o negócio. A análise sobre a conveniência da transação (as perspectivas econômicas, a vantagem esperada, etc) é integralmente responsabilidade do comprador, visto que, do contrário, se estaria diante de “*transformar o fornecedor em assistente social*”³⁷³.

No entanto, em contratos de compra e venda de participação societária, há alguns contrapontos pertinentes para a limitação do dever de informar. Primeiro, que a grande maioria das informações da sociedade-alvo são sigilosas, confidenciais, privadas e/ou não disponíveis ao público, como, em muitas vezes, a situação patrimonial em balanço, a folha de empregados,

³⁶⁹ “Aqui é importante mencionar que o vendedor não precisa informar sobre qualquer vício. A parte final do art 94 do CC [...] sinaliza que não é preciso informar sobre tais vícios, que só têm importância marginal para o negócio” FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 113. Cabendo a observação de que a referência se trata do código civil de 1916 que previa, na seção do dolo: Art. 94. Nos atos 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 se não teria celebrado o contrato.

³⁷⁰ “O princípio de que o comprador não se beneficia de proteção em relação a falhas que conhecia, ou que, sendo evidentes, deveria conhecer, encontra-se implícito na exigência de que os vícios ou defeitos sejam ocultos para que haja responsabilidade edilícia (cc, art 441)”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 344.

³⁷¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 293.

³⁷² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 344.

³⁷³ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Responsabilidade pré contratual no código de defesa do consumidor: estudo comparativo com a responsabilidade pré contratual no direito comum. **Revista do Direito do Consumidor**, v 18, 1996, versão online, p.4.

dentre outros, de modo que ainda seria necessária a revelação por parte do vendedor³⁷⁴. Segundo, que há uma obrigação contratual livremente pactuada de que a vendedora declare informações corretas e precisas sobre a sociedade-alvo, ultrapassando dever de agir imposto pela boa-fé objetiva para o plano de adimplemento da obrigação contratualmente prevista. Terceiro, que na medida em que o vendedor presta as declarações e garante que elas são verdadeiras, corretas e precisas, o vendedor agiria em comportamento contraditório ao alegar que cabia ao comprador realizar sua diligência e buscar as informações por conta própria³⁷⁵, sendo os comportamentos contraditórios rechaçados pela boa-fé objetiva.

Nesse sentido, Deborah Pereira Pinto dos Santos e Marília Lopes³⁷⁶ colocam que a pactuação da cláusula de declarações e garantias endereça o conteúdo do dever de informar do vendedor. É, de fato, comum que a cláusula de declarações e garantias contenha redação expressa de que todas as informações relevantes foram prestadas (declaração ou cláusula de *full disclosure*)³⁷⁷. Desse modo, a extensão e o conteúdo da cláusula são expressamente indicados como sendo de amplo espectro. No entanto, Eduardo Secchi Munhoz alerta que mesmo com a indicação da cláusula de *full disclosure*, sua interpretação requer razoabilidade e análise do caso concreto. A prestação de informações tão ampla é impossível, pois sempre haverá mais informações, mais detalhes do que é possível indicar. Com isso, o autor orienta que a cláusula deve ser interpretada para remeter ao que foi objeto da due diligence e o que o contexto indicar³⁷⁸. Assim, ao que o comprador solicita a prestação de informações no

³⁷⁴ Nesse sentido, Christoph Fabian coloca: “deve a outra parte informar sobre o valor mercantil, quando só ela obtém as informações (as insider informations)”. FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 114.

³⁷⁵ MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 246.

³⁷⁶ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 247.

³⁷⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 289.

³⁷⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 299-300.; No mesmo sentido: GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 264.

processo de due diligence e negocia as cláusulas de declarações e garantias, “*desumcumbese do ônus de se informar*”³⁷⁹.

Caitlin Mulholland coloca a cláusula de declarações e garantias como cláusula acessória ou elemento accidental do negócio jurídico. A autora ressalta que a inclusão da cláusula de declarações e garantias no contrato implica a obrigatoriedade de que as declarações sejam “*exaustivas referentes aos riscos próprios do negócio que está sendo realizado, desde que conhecidas ou presumidamente reconhecíveis*”³⁸⁰. A declaração imprecisa poderia configurar dolo, ao induzir a outra parte ao erro, ou configurar descumprimento da cláusula geral de boa-fé objetiva³⁸¹. Cabe indicar que se vê na jurisprudência uma associação com a falta da informação e o dolo omissivo³⁸².

No entanto, justamente pelo aqui comentado, é possível imaginar casos que, sem o endereçamento contratual do tema, seriam de difícil solução, porquanto, como reiteradamente comentado, a produção da informação a respeito da sociedade-alvo é significativamente extensa e custosa. Em certos casos poder-se-ia verificar que o dever de informação foi cumprido, não dando azo à doutrina da culpa in contrahendo ou erro, mas sem que, contudo, esta informação tenha agido corretamente na formação do preço ou do interesse do comprador. Por isso, não se pretende afastar a importância da cláusula de declarações e garantias ou a perfectibilização das suas funções por conta dos deveres instrumentais decorrentes da boa-fé. As cláusulas e obrigações, certamente, se conjugam para a formação da complexa cadeia de obrigações em matéria de transações societárias.

Sob esta perspectiva, Evandro Fernandes de Pontes explora a doutrina de Pontes de Miranda, para quem as declarações são ato jurídico *stricto sensu*³⁸³. Desse modo, não há

³⁷⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 296.

³⁸⁰ MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 243.

³⁸¹ MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 244.

³⁸² A título de exemplo: “Promitente vendedor omitiu a penhora do imóvel ao afirmar no contrato inexistir qualquer Ônus sobre o bem - Caracterizada a omissão dolosa da promitente vendedora”. TJSP; Apelação Com Revisão 9200996-61.2000.8.26.0000; Relator (a): Oldemar Azevedo; Órgão Julgador: 5ª Câmara de Direito Privado; Foro de São Carlos - 2.VARA CÍVEL; Data do Julgamento: N/A; Data de Registro: 11/10/2006.

³⁸³ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 83.

declaração de vontade ou negócio jurídico (que aqui se pressupõe ser bilateral), mas mero ato jurídico, qual seja, a enunciação de uma parte a respeito da sociedade-alvo. No entanto, para a interpretação do contrato é necessário considerar toda a sua construção, de modo que geralmente a cláusula de declarações e garantias está associada à cláusula de indenização.

De fato, se as declarações e garantias forem inseridas sem outras previsões similares, pode-se estar diante de um mero enunciado, exercendo a cláusula apenas a função probatória (como proposto por Alessandra Forgioni). No entanto, essa dinâmica não é comum.

A cláusula-geral de boa-fé objetiva pode ser, ainda, aplicada sob outras perspectivas: por um lado, parece razoável admitir que o comprador tem um ônus de auto informação, buscando as informações que estão ao seu alcance (geralmente certidões emitidas perante órgãos públicos que darão apenas uma medida limitada dos riscos inerentes à operação). Entende-se que em vista da extensa lapidação do instituto no ordenamento nacional, parte da doutrina não aceite que este ônus pode ser afastado contratualmente, de modo que, mesmo com a contratação de declarações e garantias, ainda assim o comprador é responsável por obter aquelas informações mínimas ao seu alcance. Não parece razoável, todavia, impor um dever de diligência significativamente extenso, tendo em vista que é uma obrigação em relação a qual o comprador requer, necessariamente, a cooperação do vendedor. O vendedor, por sua vez, pode realmente estar adstrito a fornecer apenas as informações ao seu alcance (quando não possa envolver a administração da sociedade-alvo).

Por outro lado, não parece fazer sentido, à luz da boa-fé objetiva, que o vendedor possa prestar declarações no contrato, garantindo que elas são completas, corretas e verdadeiras, declarando que são todas as informações relevantes para o fechamento do negócio e, depois, caso constatada a sua falsidade, simplesmente esquivar-se de qualquer responsabilidade à defesa do ônus de auto informação do comprador. Este seria um comportamento contraditório do vendedor, e, como colocado por Gustavo Tepedino, pois isso é tornar a garantia sobre a sua veracidade “*ociosa ou inócua*”³⁸⁴.

Rodrigo Salton³⁸⁵ ressalta que é admitido um certo exagero nas comunicações, com fito propagandístico. Nessa linha, cabe analisar no caso concreto o grau de veracidade das informações e as partes envolvidas no negócio. Nas operações que interessam a este estudo, uma expressão como “esse é um ótimo negócio” ou “esse é o melhor investimento do mundo”

³⁸⁴ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 241.

³⁸⁵ SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 148.

(exemplo do autor), quando direcionadas a partes experientes do mercado, assume caráter de artifício de persuasão legítimo, podendo se revelar ilegítimo quando as partes envolvidas forem outras - em âmbito de consumo, por exemplo, entre corretora de valores mobiliários e um pequeno investidor pessoa física. No entanto, essa perspectiva não abre margem à prestação de declarações falsas, sem qualquer repercussão jurídica, especialmente após a extensa negociação contratual.

Não obstante os comentários acima, cumpre pontuar que a jurisprudência analisada do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo tem apontado, recorrentemente, o ônus de auto-informação dos compradores. É necessário destacar que muitos destes casos dizem respeito a contratos de trespasse, que diferem do objeto de análise deste estudo, e não necessariamente se relacionam com a cláusula de declarações e garantias. No entanto, é pertinente para que se tenha em vista que o poder judiciário tem esperado uma significativa cautela dos compradores - que pode ou não estar de acordo com a alocação de risco esperada pelas partes. Indica-se alguns julgados para ilustrar o tema - comentários adicionais a respeito da jurisprudência relacionada à cláusula de declarações e garantias serão feitos no Capítulo 5.

Em caso levado à discussão perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, a parte autora alegava vício de consentimento na celebração do contrato de aquisição de quotas (de participação minoritária), realizada com base em um anúncio publicado no jornal, tendo em vista que o vendedor (parte ré) haveria prometido certo retorno financeiro mensal a título de distribuição de lucros. No acórdão, o magistrado relator considerou que “*a simples enunciação por parte da ré dos lucros previstos como resultado da empresa por ela administrada, a fim de incentivar o autor a investir em tal empreendimento, não revela a adoção de conduta que possa ser tida por inequivocamente fraudulenta*”³⁸⁶. Adicionalmente, o magistrado ponderou que a aquisição de quotas mediante anúncio de jornal, sem a correspondente averiguação da parte acerca da situação da sociedade-alvo demonstra que o comprador “*deixou por evidente de se cercar de cautelas usualmente adotadas em negócios dessa natureza*”³⁸⁷.

Em outros caso, a parte compradora afirmou que foram realizados pagamentos não informados e valores foram desviados da empresa (no caso dos autos, tratava-se de aquisição de uma EIRELI). No acórdão, o magistrado indicou que “*o fato de os autores se dizerem*

³⁸⁶ TJSP; Apelação Cível 0040958-31.2010.8.26.0114; Relator (a): Fabio Tabosa; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 4ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 27/06/2016; Data de Registro: 28/06/2016, página 5 do inteiro teor do acórdão.

³⁸⁷ Página 6 do inteiro teor do acórdão.

alheios à realidade financeira da empresa não os exime de tomar as precauções e cautelas mínimas antes da celebração de um Contrato de Cessão de Quotas Sociais” de modo que, diante da falta de informações, deveriam “*solicitar informações adicionais do réu, caso reputassem insuficientes os dados fornecidos, realizar a auditoria, que somente fizeram após a celebração do contrato*”³⁸⁸. Na sequência, o magistrado reforça: “*Displicência confessa!*”³⁸⁹. Foram afastados os fundamentos de se tratar de vício oculto, ou de tornar o contrato excessivamente oneroso.

Pelo exposto, é pertinente destacar que, apesar de tudo quanto exposto até aqui (e como será novamente reforçado no Capítulo 5), a jurisprudência pende para reconhecer um excessivo ônus de auto informação ao comprador, em detrimento do dever de informar do vendedor. Este ponto merece atenção quando se afirma recorrentemente na doutrina que é opção das partes contratar a medida de troca de informações e a redução da assimetria informacional da forma mais célere e menos custosa possível.

No mais, como comentado a respeito da função de alocação de riscos, o vendedor pode ter optado por prestar a declaração falsa e correr o risco de que ela venha a ser descoberta, arcando com o dever de indenizar posteriormente. Essa é uma motivação subjetiva, ou seja, não se sabe que a declaração é falsa, o vendedor não avisa que ela é falsa, muito menos avisa que está prestando a declaração falsa assumindo o risco de responder pela indenização caso ela seja descoberta, mas a presta, sabendo no seu foro íntimo do risco que assume frente à garantia contratada.

Como comentado, a controvérsia ganha ainda mais relevo nos casos de *sandbagging* (em que o comprador sabe que a declaração é falsa). No entanto, para que se evite que a polêmica mascare a primeira situação (que o comprador não sabe que a declaração é falsa), sugere-se atentar a este último caso, que já ostenta complexidade.

Sob esta perspectiva e para reforçar a obrigação do vendedor é que a doutrina tem referido recorrentemente a cláusula de declarações e garantias como uma obrigação de garantia autônoma. Ou seja, trata-se de uma obrigação assumida pelo vendedor.

Cumprido, pelo exposto, analisar esta perspectiva: a garantia.

³⁸⁸ TJSP; Apelação Cível 1096331-23.2020.8.26.0100; Relator (a): J. B. Franco de Godoi; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª VARA EMPRESARIAL E CONFLITOS DE ARBITRAGEM; Data do Julgamento: 20/03/2023; Data de Registro: 20/03/2023, ambos página 9 do inteiro teor do acórdão.

³⁸⁹ Página 10 do inteiro teor do acórdão.

3.3. Obrigação de Garantia

A cláusula de declarações e garantias visa criar um novo sistema de proteção contratual, tendo em vista que certas situações podem não estar cobertas pelos institutos de direito civil tradicionalmente aplicáveis aos contratos de compra e venda³⁹⁰, como a discussão sobre as qualidades do objeto abarcar qualidades da sociedade-alvo, bem como a obrigação ou não de realizar due diligence e os efeitos do conhecimento do comprador. Por meio da cláusula de declarações e garantias, as partes acordam pela ampliação da responsabilidade contratual.

A garantia é, assim, em sentido amplo, “*toda e qualquer situação jurídica destinada a reforçar a expectativa do credor em receber a prestação*”³⁹¹. A palavra garantia é polissêmica e permite diferentes aplicações, mas todas voltadas a aumentar a proteção do credor. Em artigo de Judith Martins-Costa e Giovana Benetti, embora as autoras tenham por escopo apresentar a carta de conforto dentro das modalidades de garantias atípicas, as lições quanto à obrigação geral de garantia servem ao estudo da cláusula específica dos contratos de M&A. As autoras colocam que há seis graus de concretização das garantias³⁹², dentre os quais a modalidade de obrigação e as cláusulas de garantia, aspectos que parecem conversar com a cláusula objeto deste estudo.

De fato, as autoras salientam que na prática do comércio há um desenvolvimento significativo das cláusulas de garantia com a criação de novos mecanismos: “*ex novo ou por adjunção – ou transplantadas de seu locus jurídico original para outros ordenamentos, tendo*

³⁹⁰ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 58.

³⁹¹ FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Obrigações**. 9 ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Atlas, 2015, p. 28.

³⁹² “De fato, no direito das obrigações emprega-se o termo “garantia” com caráter geral, tal qual decorre do art. 391 do Código Civil, que estabelece ser o patrimônio do devedor a garantia geral do credor; em um segundo nível de concretização, emprega-se o termo por síntese da expressão “garantias gerais dos contratos”, abrangente das arras, cláusula penal, astreintes, vícios redibitórios e evicção. No terceiro nível, chega-se à acepção própria conotada a institutos específicos de direito obrigacional (garantias fidejussórias) e de direito real (garantias reais) cuja função é a própria garantia e o escopo é o de ampliar a garantia geral das Obrigações (Código Civil, art. 391) de forma qualitativa (conferindo preferência ao credor garantido relativamente ao bem objeto da garantia, na eventualidade de um concurso de credores) e/ou quantitativa (disponibilizando ao credor o patrimônio de uma nova pessoa para a satisfação da dívida); no quarto nível de concretização, designa, ainda, novas figuras não subsumíveis naquelas tradicionais garantias típicas das obrigações, como a fiança e o aval, sendo assim, por exemplo, as chamadas garantias autônomas, ou certas figuras atípicas com função de garantia (como veremos no decorrer dessas notas); no quinto grau passa a designar não um instituto, como as garantias das obrigações, mas uma modalidade de obrigação, a obrigação de garantia, ao lado das obrigações de meios e das de resultado; e, finalmente, pode ainda designar certas cláusulas de garantia como, exemplificativamente, as cláusulas negative pledge, pari passu ou cross default”. MARTINS-COSTA, Judith; BENETTI, Giovana. As cartas de conforto: modalidades e eficácias. In GUEDES, Gisela S. da C.; MORAES, Maria Celina Bodin de; MEIRELES, Rose Melo V. **Direito das garantias**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547223014/>, p. 115.

como escopo, em sentido latíssimo, proporcionar remédios ao credor para afastar riscos que poderiam alojar-se em uma relação contratual”³⁹³. Ou seja, diante da complexidade das relações, e sustentado pelo princípio da autonomia contratual, novos arranjos obrigacionais e/ou contratuais são desenhados para que o credor tenha mais segurança nas suas contratações.

Quanto à classificação das obrigações, Fábio Konder Comparato³⁹⁴ apresenta a obrigação de garantia como um *tertium genus* ao lados das obrigações de meio e das obrigações de resultado. O autor coloca que, ao analisar a dicotomia entre as obrigações de meio e de resultado, sendo estas a obrigação voltada ao elemento objetivo, ou seja, a prestação almejada, e aquela a obrigação voltada ao elemento subjetivo, ou seja, à conduta do agente para persecução de tal resultado, é possível perceber um elemento entre tais modalidades: o risco e as adversidades que fogem ao controle do agente.

Os exemplos clássicos para discussão do tema são as obrigações da prestação de serviços médicos ou advocatícios: o médico apenas pode se obrigar pela sua conduta, ou seja, de apresentar ao paciente todas as alternativas possíveis e viáveis para cura da sua doença, com base nos estudos e tecnologias modernos e que estejam ao seu alcance, mas não pode prometer ou se obrigar pela cura (elemento objetivo). Do mesmo modo ocorre com os serviços advocatícios: o advogado se compromete a prestar o trabalho com zelo, diligência, e técnica, mas não pode se obrigar pelo sucesso de uma ação judicial, que é sujeita a adversidades fora do seu controle (testemunhos em audiência ou perícia técnica, por exemplo) ou simplesmente pelo fato de que a decisão é tomada por um terceiro estranho à relação.

Assim, há um elemento de risco que impede que o contrato, nesses casos, tenha por escopo principal o resultado. O autor coloca, portanto, que “*no critério de aleatoriedade do resultado esperado que se situa, em última análise, o fundamento da nova classificação das obrigações*”³⁹⁵.

Assim, o *tertium genus* da obrigação de garantia surge para cobrir este risco. Na obrigação de garantia, o obrigado adimple com a sua obrigação pelo simples fato de assumir o risco da concretização ou não daquela hipótese, tal como ocorre nos contratos de seguro: o fato de a apólice estar vigente é em si o cumprimento da obrigação, não sendo necessário a

³⁹³ MARTINS-COSTA, Judith; BENETTI, Giovana. As cartas de conforto: modalidades e eficácias. In GUEDES, Gisela S. da C.; MORAES, Maria Celina Bodin de; MEIRELES, Rose Melo V. **Direito das garantias**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547223014/>, p 115.

³⁹⁴ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, vol. 4, dez./2010, versão online, p. 5.

³⁹⁵ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, vol. 4, dez./2010, versão online, p. 4.

ocorrência de um sinistro para tanto. A eliminação do risco se apresenta “*por si mesma um bem da vida*”³⁹⁶.

Na obrigação de garantia tradicionalmente uma parte assume um risco, que recairia sobre a outra³⁹⁷. É fácil perceber esta dinâmica também em casos de direito consumerista, por exemplo: o fabricante assume o risco de que aquele produto apresente algum vício ou mesmo estrague (sem necessariamente investigar-se se o vício já era anterior à compra e, portanto, se o era oculto) e assume a obrigação de substituir o produto caso ocorra alguma dessas adversidades dentro daquele prazo determinado.

Pelos comentários anteriores, vê-se que a cláusula de declarações e garantias está em linha com o desenvolvimento contratual do arranjo de garantias aos credores. Diante da complexidade da operação de compra e venda de participação societária, com a possível impossibilidade de recorrer aos institutos próprios da compra e venda para sanar eventuais quebras de expectativa quanto à transação, mediante a pactuação da cláusula de declarações e garantias, o vendedor assume o risco de que se demonstrada alguma adversidade no patrimônio social, além daquelas declaradas e detalhadas nos anexos, arcará com a obrigação de indenizar o comprador por tanto³⁹⁸. Trata-se de uma obrigação contratual³⁹⁹, não legal.

Giacomo Grezzana⁴⁰⁰ ressalta adequação da cláusula de declarações e garantias à hipótese de se tratar de obrigação de garantia, tendo em vista que estão presentes todos os elementos dessa obrigação. São elementos da cláusula de declarações e garantias, conjugada com a cláusula de indenização do contrato: a obrigação de que o vendedor indenizará o comprador na verificação dos vícios constatados que tornam a declaração prestada falsa; a identificação do interesse protegido, qual seja, que aquelas declarações fossem verdadeiras⁴⁰¹; e o risco de que as declarações sejam falsas.

³⁹⁶ COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, vol. 4, dez./2010, versão online, p. 5.

³⁹⁷ Adicionalmente a respeito das obrigações de garantia: “O conteúdo dessa modalidade consiste na função atribuída ao devedor de eliminar um risco que pesa sobre o credor ou as suas consequências”. FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Obrigações**. 9 ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Atlas, 2015, p. 300.

³⁹⁸ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 106.

³⁹⁹ “No caso da garantia, existe uma obrigação de natureza contratual de indenizar caso os fatos afirmados se provem incorretos”. PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022, p. 293.

⁴⁰⁰ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 188.

⁴⁰¹ Nesse sentido, o interesse específico irá variar de acordo com cada declaração, conforme: “Quando as declarações e garantias se referem aos bens da sociedade-alvo, como máquinas, estoques, imóveis e dívidas ou créditos, resta claro que o interesse protegido paira sobre um bem material ou imaterial. Quando se refere às atividades sociais, como a detenção de licenças, cumprimento de normas ambientais, trabalhistas, fiscais ou ainda

No entanto, por outro lado, em comentários de Calixto Salomão Filho à obra de Fábio Konder Comparato, o autor coloca que a simples indicação da cláusula de declarações e garantias não se presta, pura e simplesmente, a criar um sistema de garantia contratual. Para configurar a obrigação de garantia, é necessário estipular “*prazo específico para reclamações e postulações relativas a certos bens, direitos ou obrigações da sociedade*”⁴⁰². A mera inserção das declarações e garantias “*nada mais são do que qualidades prometidas do objeto (a organização empresarial). Nesse sentido são elas base para responsabilização por vício do objeto e não cláusulas de garantias em si*”⁴⁰³. Vale ressaltar que, no contexto da obra, os autores abordam especificamente a alienação do poder de controle, portanto, considerando o controle como objeto do contrato, não apenas participações societárias de menor representatividade.

De todo modo, as condições indicadas pelo autor são comuns na cláusula de indenização. Como já comentado, de fato um simples enunciado no contrato pode ser interpretado apenas como uma função informativa ou probatória. No entanto, conjugado com a cláusula de indenização, reveste-se de uma verdadeira obrigação de garantia.

Não obstante, necessário lembrar que, como apontado por Kenneth Adams⁴⁰⁴, a ideia de incluir simplesmente a palavra garantia no enunciado da cláusula já teria por objetivo atrair a regulamentação da obrigação contratual de garantia - não obstante, em vista da prática cotidiana associar a cláusula de declarações e garantias com a cláusula de indenização, reputa-se que as demais condições indicadas pela doutrina (como prazo) estarão indicadas na cláusula de indenização.

Analisando o sistema português, Catarina Monteiro Pires coloca que as garantias, nesse contexto, não correspondem às garantias típicas tradicionais, mas à promessa sobre as questões de fato ali indicadas, com proteção adicional ao comprador, de modo que “*pode reconhecer-se a ideia geral de previsão de uma frustração ou de acautelar um insucesso*”⁴⁰⁵. A autora acrescenta que para verificação da garantia contratual “*é necessário que o vendedor*

contratos mais relevantes com clientes e fornecedores, o bem que constitui objeto do interesse não é o patrimônio em si, mas a situação econômica da sociedade-alvo, hipótese que também pode constituir objeto de interesse do garantido”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 182.

⁴⁰² COMPARATO, Fabio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 278.

⁴⁰³ COMPARATO, Fabio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 278.

⁴⁰⁴ ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024.

⁴⁰⁵ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas - problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 63.

tenha transmitido, de forma expressa ou tácita, que pretende responder incondicionalmente pela existência de determinadas qualidades do bem”⁴⁰⁶.

Giacomo Grezzana coloca que a doutrina alemã a respeito do tema admite a pactuação de uma garantia autônoma de qualidade (no idioma original, *selbständige Garantiever sprechen*), apta a criar um sistema próprio de responsabilidade contratual, de acordo com as regras que vierem a ser pactuadas pelas partes e, portanto, independente dos limites legais (como a extensão do prazo de vigência da condição, em contraposição ao prazo prescricional legal)⁴⁰⁷.

A criação do mecanismo de garantia autônomo se sobrepõe aos remédios legais pelos próprios termos contratuais, que indicam a indenização como único remédio para os vícios, defeitos, por meio da cláusula denominada “*sole remedy*”. No caso de vícios do consentimento ou mesmo vícios redibitórios, via de regra, caberia ao comprador o pleito de anular o negócio ou rejeitar o bem, na prática, desfazendo o negócio. Por meio da cláusula de *sole remedy*, por outro lado, as partes pactuam que qualquer adversidade será exclusivamente resolvida por meio de indenização de uma parte a outra.

Esta dinâmica é importante porque do ponto de vista pragmático, caso a transação tenha sido concluída, é praticamente impossível que as partes retornem ao *status quo ante*. Mesmo que o vício seja descoberto poucos dias depois, os efeitos são complexos demais para serem simplesmente anulados. Por exemplo, as partes terão protocolado os atos societários pertinentes na junta comercial, realizado aumento de capital social e emissão de ações, ou realizado averbação da transferência das ações em livro; terão, caso aplicável, preenchido e apresentado a guia de recolhimento do imposto de renda de ganho de capital; terão anunciado a operação, tanto internamente (a empregados) como externamente (a bancos, parceiros, fornecedores, clientes, e possivelmente ao próprio mercado).

A anulação do contrato, neste cenário, não teria condão de afastar todos os efeitos gerados. Por exemplo, caso a operação tenha sido comunicada a terceiros, a sua anulação causaria estranhamento, desconfiança, e teria capacidade de ensejar danos reputacionais, decréscimo na confiança depositada na sociedade-alvo e seus dirigentes, ou no comprador que não cumpriu sua palavra, que pode ser considerado negligente por não ter verificado a adversidade em due diligence anterior, e assim por diante.

⁴⁰⁶ PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas** - problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão), p. 67.

⁴⁰⁷ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 127-128.

Caso o pleito seja apresentado alguns dias ou meses após a operação, a nova direção pode ter demitido empregados, contratado outros, alterado o galpão de armazenamento de estoque, rescindido contrato com operador logístico, alterado a exposição da marca no mercado, realizado operações de natureza tributária duvidosa, dentre diversas outras hipóteses. A simples gerência do negócio por pessoa diversa do vendedor e sua equipe tornam praticamente impossível mapear todas as alterações promovidas e suas repercussões, tendo em vista o efeito cascata diante dos terceiros envolvidos na operação empresarial⁴⁰⁸. Essas alterações não só afetam as partes, mas também a própria sociedade-alvo, podendo a resolução contratual comprometer o seu funcionamento⁴⁰⁹.

Nessa linha, o objeto do contrato pode ter sido severamente alterado, a ponto de se considerar que não mais subsiste de forma apta a ser restituído ao vendedor. Assim, não restaria outra saída que não a compensação econômica.

A anulação ou rescisão do contrato são severamente evitadas pelas partes contratantes. Sendo a anulação o remédio contratual para os vícios de consentimento, ou a redibição no caso dos vícios ou defeitos ocultos, a praxe contratual prefere a estipulação de um sistema próprio de garantias.

Gabriel Saad Kik Buschinelli ressalta a importância do mecanismo do ajuste de preço para permitir que as partes avancem com a operação de forma definitiva, sem prejudicar o comprador, que poderá se resguardar pela garantia contratual⁴¹⁰.

Do ponto de vista pragmático, em termos econômicos e comerciais, a contratação da garantia sobre as declarações prestadas, conjugada com a obrigação de indenização pelas perdas decorrentes, pode ser entendida como uma redução do preço arbitrado e definido em contrato⁴¹¹. Este ajuste pode ser realizado de fato como ajuste de preço e abatimento do valor a ser pago pelo comprador ao vendedor, ou mediante indenização do vendedor ao comprador.

⁴⁰⁸ “O § 346 do código civil alemão exclui o remédio resolutório quando a restituição das partes ao statu quo ante implicar na devolução de coisa que já foi consumida ou modificada. Por isso, grande parte da doutrina defende que a aquisição de empresa não poderia ser desfeita, já que a assunção de uma empresa naturalmente traz consigo o uso e a implementação de medidas modificativas no organismo empresarial”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 234.

⁴⁰⁹ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 254.

⁴¹⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 212.

⁴¹¹ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 106.

É comum que as partes definam também outras regras aplicáveis a este ajuste de preço - como ajuste via aumento da participação societária (caso a transação não seja pela totalidade da participação societária); compensação de valores devidos de parte a parte por meio de contas gráficas; valores mínimos para permitir acionar a garantia (para evitar que pequenos detalhes de pouco valor sejam reiteradamente acusados pelo comprador); dentre outros mecanismos⁴¹². Tendo em vista que o regramento da indenização por meio dessas cláusulas não altera a natureza jurídica ou a dinâmica das declarações e garantias em si, deixa-se de fazer mais comentários a respeito.

Gabriel Saad Kik Buschinelli⁴¹³ acrescenta, no entanto, que pode haver distinção técnica quanto ao ajuste de preço e a indenização, tendo em vista que o ajuste de preço pode reduzir a base de cálculo para o imposto de renda incidente sobre o ganho de capital, por exemplo. A diferença pode, ainda, ser operacional, na medida em que pelo ajuste de preço, o limite seria o comprador não pagar nada (preço reduzido a zero), quando, por outro lado, na indenização, o vendedor seria obrigado a desembolsar o valor correspondente às perdas, podendo este valor ultrapassar o quanto efetivamente recebeu, caso não disposto de forma contrária em contrato.

Não obstante as pertinentes diferenças apontadas por Gabriel Saad Kik Buschinelli quanto aos mecanismos de ajuste de preço propriamente dito e indenização, relevantes para a proteção das partes e para o sucesso econômico da operação, vislumbra-se que ambos os casos seriam amparados na descoberta de informações antes não conhecidas, ou na concretização de algum dos riscos antevistos, com relação direta ao descumprimento da cláusula de declarações e garantias. Desse modo, a obrigação de indenizar ou a justificativa para revisão do preço seriam semelhantes.

Adicionalmente, como já comentado anteriormente a respeito da formação do preço, não há imposição de qualquer critério objetivo, e não é obrigatório que conste a indicação da fórmula, metodologia ou critérios adotados no texto do contrato. Dessa forma, a constatação de uma declaração como sendo falsa não será facilmente refletida no preço, ou, conforme o caso, no cálculo da perda. Para Eduardo Secchi Munhoz⁴¹⁴ a previsão contratual é importante

⁴¹² Vide: RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; MACIEL, Cristina Rangel. Indenização por perdas pós-fechamento em contratos de compra e venda de participação societária. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol.2, ano 1. São Paulo: Ed. RT, jul./dez. 2022, versão online, p. 4-5.

⁴¹³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 212 e seguintes.

⁴¹⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 304.

para se verificar se o caso é de redução de preço ou de indenização, pois se o contrato não indica quais foram os critérios de formação do preço, não se pode relacionar que daquela constatação decorre que foi pago um preço superior ao que teria sido pago se as partes tivessem essa informação correta antes da celebração do negócio. Em muitos casos, pode ocorrer a constatação de que uma declaração foi prestada com informações incorretas, que um anexo teve erros na sua elaboração, ou que estava desatualizado, sem que isso tenha impacto relevante na formação do preço ou mesmo na operação da sociedade-alvo.

Cabe também ressaltar que é perceptível que a terminologia garantia não é aqui utilizada da forma tradicional para garantias que se prestam ao pagamento de preço, como as garantias reais (penhor, anticrese, hipoteca e alienação fiduciária) ou pessoais (fiança, aval, caução). Trata-se de acepção mais ampla, designando a obrigação assumida pelo vendedor de indenizar o comprador (e vice-versa, no que aplicável), caso qualquer declaração prestada seja falsa, ou caso ocorra alguma perda. Aqui, o termo perda costuma ser definido para que compreenda conceito mais amplo do que aquele de dano indenizável (que deve ser comprovado, decorrente de nexo causal, provocado por ato ilícito ou dolo)⁴¹⁵. Ao tratar da prestação de indenização, Orlando Gomes coloca como possível causa “*o dever contratual de responder pelo risco*”⁴¹⁶, portanto, em linha com a obrigação de garantia enquanto espécie.

Assim, a cláusula de declarações e garantias, ao revestir uma obrigação de garantia acordada contratualmente, retira o risco que recai sobre o comprador de que alguma daquelas declarações não sejam corretas ou precisas na data indicada, de modo que o vendedor estará obrigado a indenizá-lo pelas perdas decorrentes, sem que se faça necessário, a priori, discutir se a declaração falsa constitui vício redibitório, erro, dolo, ou dano em sentido técnico (apto a ensejar indenização quando constatado ato ilícito e nexo causal). A obrigação de garantia, assim, se soma às alternativas legais para proteger o comprador deste risco, transformando-se em obrigação contratual.

Não se esqueça que, conforme já comentado, a indicação da cláusula de declarações e garantias pode constituir também mecanismo de alocação de risco e recursos entre as partes, portanto, a garantia sobre as declarações serviria à confiança do comprador que, pelas razões

⁴¹⁵ Nesse sentido: “O pagamento de soma em dinheiro, no âmbito de uma Freistellungsanspruch [obrigação de manter indene] diferencia-se de uma indenização, porque não é necessário comprovar o preenchimento dos requisitos próprios da responsabilidade civil contratual. Basta comprovar a ocorrência do fato contratualmente estipulado como gerador da pretensão”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 130.

⁴¹⁶ GOMES, Orlando. **Obrigações**. Grupo GEN, 2019. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986025/>, p. 46.

comerciais da ocasião, não realizou a correspondente due diligence para avaliação da operação.

Não obstante o reconhecimento da obrigação de garantia ou a indicação da indenização como único remédio no caso de verificação de falsidade das declarações, subsistem, na tutela contratual, os institutos legais aplicáveis à dinâmica contratual. Passa-se a analisar as possíveis consequências do inadimplemento da cláusula de declarações e garantias - entendido este inadimplemento como a constatação de que a declaração era falsa, incorreta ou imprecisa.

4. VERIFICAÇÃO DE FALSIDADE DA DECLARAÇÃO

Diante de todo o exposto a respeito da origem, funções e enquadramento da cláusula de declarações e garantias, cumpre analisar os efeitos do seu inadimplemento: quais são as alternativas caso uma declaração seja constatada como falsa, incorreta ou imprecisa. De modo geral, a doutrina identifica dois principais caminhos: o cancelamento da transação (anulação por vício de consentimento, se houver, não preenchimento de uma condição precedente ou causa para rescisão) ou a indenização⁴¹⁷. Identifica-se que esses caminhos podem encontrar diferentes formas técnicas: o cancelamento da transação pode ocorrer tanto pela anulação do contrato como pelo não fechamento do negócio (condição suspensiva ou causa para rescisão); e a indenização poderia ser justificada tanto pela garantia contratual, como pelo regime dos vícios redibitórios ou perdas e danos pelo inadimplemento.

Tema central para aplicação de qualquer instituto pretendido é, tanto a regulamentação contratual, fazendo valer a vontade das partes e sua liberdade de contratar, como as definições técnicas próprias dos contratos de compra e venda sobre o que é o objeto do contrato.

Como já comentado e amplamente reconhecido, o interesse das partes supera a descrição do objeto imediato do contrato (quotas ou ações). Resulta o questionamento, assim, se o interesse mediato das partes poderia configurar o objeto - ou seja, o objeto do contrato são as quotas/ ações, ou abrange o patrimônio/ atividade social?

Se considerado que a participação societária enseja apenas a posição contratual, na sociedade limitada, ou a qualidade de sócio, na sociedade anônima, e considerada a barreira da personalidade jurídica que divide a participação societária do patrimônio social, apenas se consideraria como características do objeto (quotas/ações) aquelas inerentes à condição de sócio: seus direitos políticos e econômicos. Nesse sentido, o sócio não têm direito sobre o patrimônio social, mas apenas direito político de participar das deliberações (se houver direito de voto) e direitos econômicos a receber lucros e dividendos e participar do acervo da sociedade, além dos deveres sociais, conforme aplicáveis (integralizar o capital, por exemplo)⁴¹⁸. Desse modo, não sendo seu o patrimônio social, o vendedor não poderia responder pelos vícios constatados no âmbito da sociedade-alvo.

⁴¹⁷ “A breached rep can create two remedies: cancellation of the transaction or damages”. GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1856.

⁴¹⁸ Nesse sentido: “Do ponto de vista dogmático, o adquirente não se torna titular de direito sobre o patrimônio ou atividades sociais, que seguem sob a titularidade da sociedade, mas sim passa a deter uma posição dentro do contrato de sociedade”. E ainda: “Adquire-se um feixe de direitos e deveres, mas não os bens sociais enquanto

Por outro lado, caso a alienação da participação societária seja a alienação do controle da sociedade-alvo, há autores que defendem que o controlador, para todos os efeitos, é o titular do patrimônio social, porque poderá dele dispor à sua discricionariedade⁴¹⁹. Nesse sentido haveria distinção entre o contrato de mera compra e venda da participação societária do contrato que tem por objeto a transferência de controle⁴²⁰.

Guilherme Döring Cunha Pereira⁴²¹ acrescenta que sempre que se fala em venda de bens, a obrigação principal é a transferência de propriedade sobre a coisa (ênfase em ser a transferência o objeto da prestação), e apenas em segundo plano a coisa em si. Assim, do mesmo modo pode se visualizar a alienação da empresa: o poder de controle é o poder sobre os bens sociais, de modo que transferir o controle sobre tais bens equivale a transferir esses mesmos bens.

Giacomo Grezzana⁴²² destaca que o tribunal superior alemão (BGH) passou a adotar esta tese, admitindo que nos casos em que há aquisição da totalidade ou quase totalidade da participação societária, considerar-se-á a compra da empresa em si. No entanto, o autor destaca a necessidade de que os motivos da contratação sejam de fato elevados a esta categoria contratual, de modo que “*o motivo deixa de ser mero impulso psicológico pré-jurídico e passa a ser verdadeiro elemento volitivo do negócio*”⁴²³.

O autor indica que, por exemplo, a doutrina italiana é rígida em considerar que a participação societária não atinge os bens sociais, ou seja, o patrimônio da sociedade-alvo não é característica das quotas ou ações. Desse modo, no caso de constatação de eventuais vícios ou adversidades no patrimônio social, o comprador não teria qualquer proteção contra o vendedor, pois as qualidades do patrimônio social não fazem parte do que o vendedor alienou. Para que o comprador tenha qualquer pretensão é indispensável pactuar um mecanismo

tais nem a atividade da sociedade”. Ambos em: GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.99.

⁴¹⁹ Dentre essas prerrogativas, a essencial consiste no poder de dispor desses bens, no de vendê-los, de hipotecá-los ou empenhá-los, de trocá-los, ou de consumi-los. Tal poder, bem conhecido dos juristas, é o clássico jus abutendi, elemento essencial da propriedade. O controle é, pois, o direito de dispor dos bens alheios como um proprietário”. COMPARATO, Fabio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 124; E ainda: “Os bens sociais, dessa forma, não seriam bens de terceiro sob a perspectiva do sócio controlador, mas bens que lhe pertencem”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 40.

⁴²⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p.41.

⁴²¹ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 52-53.

⁴²² GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 100-101 e p. 119-120.

⁴²³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 105.

próprio em contrato⁴²⁴. A exceção a esta regra, com proteção do comprador, é em casos de dolo⁴²⁵.

No entanto, mesmo com a indicação em contrato de qual o mecanismo disponível ao comprador, discute-se na itália se a cláusula de declarações e garantias serviria, então, como promessa de qualidade, dando azo ao regime dos vícios redibitórios, ou ao regime do inadimplemento, ou, ainda, se esta obrigação de garantia não deveria ser contratada de forma autônoma (em outro contrato)⁴²⁶.

Partindo do princípio da autonomia negocial e considerando que para Deborah Pereira Pinto dos Santos e Marília Lopes⁴²⁷ o descumprimento da cláusula de declarações e garantias configura inadimplemento contratual (como será adiante comentado), as autoras colocam ser admissível prever a reparação pecuniária ao invés de admitir a resolução do contrato.

É fácil perceber que a resolução do contrato torna quase impossível o retorno das partes ao *status quo ante*, como já comentado em outras oportunidades neste estudo. Desse modo, é interessante para as partes acordar qual será o remédio no caso de inadimplemento da prestação de informação ou falsidade de uma declaração.

Adicionalmente, considerando a conjugação da cláusula de declarações e garantias com a cláusula de indenização, esta, por sua vez, é geralmente apontada no contrato como o único remédio (*sole remedy*)⁴²⁸ no caso de qualquer dano, ou, conforme termo geralmente definido em contrato, no caso de perda.

⁴²⁴ “Assim, na ausência de garantias contratuais específicas, não há qualquer recurso cabível da parte do adquirente para obter proteção quanto aos vícios do patrimônio social ou das atividades da sociedade-alvo”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 153.

⁴²⁵ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 154.

⁴²⁶ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 155-156.

⁴²⁷ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 253.

⁴²⁸ “Em sua formatação socialmente típica, a cláusula vem definida pelas partes como uma garantia que admite um único remédio que é o pagamento de uma soma em dinheiro em caso de realização do risco coberto”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 174.; “A cláusula de remédio exclusivo - conhecida como *sole remedy* ou *exclusive remedy* - também foi trazida da prática contratual anglo-saxônica e é fundamentada na autonomia negocial como forma de alocação positiva de riscos contratuais”. SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 255.

Se houver a cláusula de único remédio no contrato, sendo a indenização, nos termos e procedimentos previstos no contrato, a única alternativa para o comprador diante da constatação de inveracidade das informações, questiona-se se ocorreria uma renúncia às proteções legais que seriam aplicáveis⁴²⁹ - portanto, sem possibilidade de rescisão ou anulação do contrato, ou, possivelmente, sem necessidade de ensejar a disciplina dos vícios redibitórios para discussão a respeito de ser devido ou não o abatimento do preço.

Para André Luiz Marcassa Filho⁴³⁰, a própria indicação da cláusula de indenização como único remédio seria a escolha pelo regime dos vícios redibitórios em detrimento dos regimes que ensejam anulação do contrato (como vícios de consentimento).

Ainda, a respeito da aferição ou descoberta de que uma declaração é falsa, Eduardo Secchi Munhoz ressalta que, se não estivesse previsto contratualmente a obrigação de indenização, poderia ser difícil caracterizar a aplicação das regras civis sobre abatimento do preço, conforme autoriza o Código Civil na seção dos vícios redibitórios (artigo 442). Tendo em vista, como comentado, que não existe uma definição de “preço justo”; que o critério de cálculo do preço pode não estar indicado no contrato; e que seria difícil indicar uma fórmula que refletisse o impacto da falsidade da declaração naquela aferição de preço, o pleito “*quantum minoris*” encontraria diversas dificuldades. Seria necessário comprovar como aquela declaração específica impactou no preço. Caso contrário, o autor coloca: “*ante a ausência de critérios definidos no próprio contrato sobre a fixação do preço não parece possível determinar uma relação direta entre a quebra da declaração ou garantia e o seu impacto sobre o preço fixado pelas partes no contrato*”⁴³¹. Por isso a relevância de indicar expressamente uma cláusula de indenização.

No entanto, naturalmente a dificuldade irá persistir quando do cálculo do valor da indenização. Todavia, a diferença para a indicação acima é que neste caso há uma obrigação

⁴²⁹ “Most contracting parties opt out of common law damages remedies in favor of an indemnification provision in the acquisition agreement”. GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions**. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023, p. 1856.

⁴³⁰ “Uma das estratégias comuns de vendedores de participações societárias é justamente a de tentar restringir os remédios do comprador ao definir o regime dos vícios redibitórios como os únicos e exclusivos ao comprador, com o único intuito de se beneficiar de prazos curtos de decadência”. MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 142, e outras considerações nas páginas 175 e seguintes.

⁴³¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 308.

contratual expressa, tratando-se de obrigação contratual, não sendo necessário invocar a disciplina dos vícios redibitórios ou discutir se as disposições legais são aplicáveis ao caso concreto.

Não obstante, a própria indicação da cláusula de indenização como único remédio, conjugado com outras disposições como indicação de que os entendimentos entre as partes estão integralmente previstos no instrumento (entire agreement clauses), pode ser questionada.

Ao indicar em contrato que a constatação de inveracidade de uma declaração somente será resolvida por meio da indenização, verifica-se renúncia aos demais remédios legais, no caso, a anulação do contrato.

Para Judith Martins Costa, os regimes legais de vícios de consentimento são inderrogáveis pela vontade das partes, portanto, as cláusulas de entendimento integral e único remédio não teriam validade para afastar o pleito de anulação, quando cabível. O próprio vício de consentimento atinge as referidas cláusulas de entendimento integral e único remédio. Portanto, no caso de dolo (objeto do estudo específico da autora), “*a eficácia da cláusula de limitação de responsabilidade não alcança os prejuízos oriundos do dolo antecedente*”, da mesma forma como corrompe a cláusula de entendimento integral e do melhor conhecimento do vendedor⁴³².

No mesmo sentido coloca André Luiz Marcassa Filho⁴³³, para quem a indicação da cláusula *sole remedy* é nula, uma vez que implica renúncia à prazo decadencial previsto em lei, o que é vedado pelo código civil (artigo 209), quanto aos remédios legais excluídos (vícios redibitórios ou vícios de consentimento, por exemplo). Assim, o raciocínio se aplica tanto pela escolha do regime de vícios redibitórios como único remédio, bem como pelo seu afastamento.

Para Gustavo Santos Kulesza⁴³⁴ a cláusula de *sole remedy* não teria conflito de validade ao excluir o regime de exceção do contrato não cumprido, a possibilidade de resolução do contrato por inadimplemento, ou, ainda, a possibilidade de anulação por erro. Para o autor, tais regimes são derogáveis e a escolha pela cláusula de único remédio indica

⁴³² MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**, vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, dez./ 2022, versão online, p. 10.

⁴³³ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 175.

⁴³⁴ KULESZA, Gustavo Santos. Limitações contratuais à tutela do comprador de participações societárias. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 235-237.

que, de antemão, o comprador declarou que mesmo que determinado vício seja constatado, o objeto do contrato ainda lhe é útil. Desta feita, seria inadmissível apenas derogar o regime do dolo⁴³⁵, tendo em vista que, neste caso, há intenção do agente que induz o contratante em erro, ou seja, não se trata de simples negligência ou má percepção do comprador.

O autor acrescenta que a indicação da cláusula de indenização como único remédio em verdade é um remédio único para duas possíveis naturezas: “(i) o dever de indenizar o comprador por inadimplemento das obrigações contratuais do vendedor e (ii) dever de pagar soma em dinheiro em benefício ao comprador ou a terceiro a ele afiliados em cumprimento à obrigação de garantia”⁴³⁶.

Carolina Bosso Citolino, para quem “o remédio assegurado pelo direito brasileiro para a quebra das cláusulas de declarações e garantias é a indenização”⁴³⁷, também admite que “é vedada a exclusão ou limitação de indenização sobre danos envolvendo direitos indisponíveis, e a exclusão da indenização em caso de dolo ou culpa grave de uma das partes”⁴³⁸, admitindo também a anulação em caso de erro e dolo.

Assim, vê-se porque a comum associação entre a constatação de que uma declaração é falsa com a cláusula de indenizar como único remédio: em vista das diferentes naturezas jurídicas e funções desempenhadas pela cláusula de declarações e garantias, todas deságuam na obrigação de indenização (lembrando o uso da expressão em sentido amplo, equivalente a uma pretensão ressarcitória ou perdas e danos).

Não obstante e conforme os pontos aqui discutidos, vê-se que a constatação de que uma declaração prestada em contrato é falsa pode ensejar diversas discussões. Primeiro, porque a doutrina parece não admitir a cláusula de único remédio como apta a afastar os institutos legais próprios em matéria contratual; segundo, porque a própria aplicação de cada

⁴³⁵ KULESZA, Gustavo Santos. Limitações contratuais à tutela do comprador de participações societárias. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 239.

⁴³⁶ KULESZA, Gustavo Santos. Limitações contratuais à tutela do comprador de participações societárias. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 240. E ainda: “é praxe que referida cláusula preveja a obrigação do vendedor de manter indene o comprador e terceiros em três hipóteses distintas: (i) descumprimento das obrigações do vendedor; (ii) quebra de declarações e garantias; (iii) atos, fatos e/ou omissões prévios ao fechamento”. *Ibidem*, p. 244.

⁴³⁷ CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 99.

⁴³⁸ CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013, p. 108.

um desses institutos carrega consigo complexidades específicas para o caso da participação societária.

Assim, passa-se a analisar diferentes situações quanto à constatação de que declarações prestadas eram falsas - quais possíveis efeitos, de acordo com as diversas funções desempenhadas pela cláusula de declarações e garantias e pelas diferentes naturezas jurídicas que essas declarações podem se revestir.

4.1. Anulação por vícios do consentimento (erro e dolo)

Uma declaração prestada pelo vendedor na cláusula de declarações e garantias, que venha a se demonstrar falsa, pode ter levado a parte a proferir uma declaração de vontade que não teria proferido caso tivesse conhecimento da informação correta. Por este motivo, há discussão na doutrina a respeito da possibilidade de anulação do contrato com base em vício de consentimento.

Como apresentado no tópico sobre a origem anglo-saxã da cláusula de declarações e garantias e a diferença entre os institutos do *mistake* (erro) e *misrepresentation* (declaração falsa), a parte que confiou na declaração falsa emitida pela outra poderá pleitear a anulação do contrato por vício de consentimento. Essa anulação, no entanto, somente é possível quando a declaração for relevante e a parte tiver nela confiado⁴³⁹.

No nosso ordenamento, os vícios de consentimento dão azo a anulabilidade do negócio jurídico - ou seja, não se trata de hipótese nulidade, de defeito insanável, mas de hipótese de anulabilidade, de modo que depende de provocação da parte e pode ser convalidado. O Código Civil descreve como hipóteses de defeito do negócio jurídico erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão e fraude contra credores. Para o objeto deste estudo, cabe aprofundar os institutos do erro e do dolo. Não se pretende com o recorte inferir que as demais hipóteses não possam se verificar - mas serão verificadas em casos extremos e diretamente relacionados às circunstâncias do caso, não intrinsecamente relacionadas ao objeto de

⁴³⁹ “Standard doctrine limits rescission to cases where the information withheld was material - and, according to the Second Restatement, only when the information involves a basic assumption - and both these concepts are sufficiently flexible to permit courts (if they are so inclined) to decide which pieces of information were truly worth disclosing”. CRASWELL, Richard. **Taking information seriously**: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere. Virginia Law Review, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023, p. 579. E ainda: “Se a parte prejudiciada pela falsidade das declarações e garantias demonstrar que nelas confiou justificadamente para celebrar o contrato, poderá pedir indenização por responsabilidade extracontratual (damages in tort) ou desfazimento do negócio (rescission), valendo-se do regime da misrepresentation. Se demonstrar apenas a falsidade das declarações, sem confiança justificada na declaração, poderá acionar a contraparte pela violação de uma warranty, cobrando indenização com base na responsabilidade contratual”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 117.

discussão aqui apresentado - a eventual falsidade de um enunciado da cláusula de declarações e garantias.

O erro está previsto no artigo 138 e seguintes do Código Civil. O erro é a falsa percepção, o engano, sobre algo de fato. “*Se, o que o figurante do ato jurídico tinha por verdadeiro não no é - dá-se o erro*”⁴⁴⁰. No entanto, não é qualquer erro que vicia o negócio jurídico. O erro deve macular a manifestação da vontade do agente. Para ensejar a anulação do contrato, Carlos Roberto Gonçalves elenca como requisitos: ser erro substancial (essencial), escusável, e real⁴⁴¹. Aqui, note-se que há diferença entre o artigo 88 do Código Civil de 1916 e o artigo 138 do Código Civil de 2002, que acrescentou os dizeres “que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio”, atraindo o critério da escusabilidade e que pode se relacionar diretamente com o ônus de auto informação do comprador e a realização de due diligence.

O erro há de recair sobre aspecto tão relevante que, de outra forma, a parte não teria declarado sua vontade, ou, pelo menos, não da forma como o fez. Pontes de Miranda explica que para os romanos, o erro está diretamente ligado ao consentimento: “*quem erradamente quis não quis*”⁴⁴². O erro é substancial (ou essencial) quando diz respeito às “*circunstâncias e aspectos relevantes do negócio*”⁴⁴³. Portanto, não é qualquer erro que macula o negócio e torna-o anulável.

O erro pode recair sobre diferentes aspectos do negócio, cabendo ressaltar: ao objeto principal da declaração (comprou “X” acreditando ser “Y”); a alguma das suas qualidades essenciais (compra material acreditando ser ouro, mas é simples metal dourado); ou ao motivo indicado como razão determinante do negócio.

Todos esses aspectos podem se entrelaçar com a cláusula de declarações e garantias.

Para alegar erro quanto ao objeto principal da declaração, a falsidade deveria ser tão grave a ponto de entregar bem completamente diverso do esperado pelo comprador. Não se trata apenas de qualidade ou valor inferior, mas objeto diverso: esperava receber ações da sociedade “X” e recebeu quotas da sociedade “Y”. No entanto, é difícil imaginar essa situação ocorrendo concretamente, tendo em vista que a recepção das ações ou quotas depende da

⁴⁴⁰ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 383.

⁴⁴¹ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil**: parte geral. 16 ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 155.

⁴⁴² MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 383.

⁴⁴³ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil**: parte geral. 16 ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 155.

assinatura do comprador no referido instrumento: termo de transferência no livro de registro de ações da sociedade anônima ou alteração do contrato social da sociedade limitada.

No que tange ao erro sobre as qualidades essenciais, caberá a discussão, já apresentada, sobre o patrimônio social qualificar ou não o objeto do contrato (quotas ou ações). A este respeito, cabe dividir a discussão em duas perspectivas: as qualidades da participação societária propriamente dita, e as qualidades da sociedade-alvo (do patrimônio social). Para quem visualize a distinção entre os objetos, o instituto não será aplicável no caso de vícios sobre o patrimônio social, apenas aos vícios que dizem respeito especificamente às qualidades inerentes a quotas e ações, como pontua Giacomo Grezzana⁴⁴⁴.

A princípio, parece plenamente cabível a verificação do erro sobre qualidades essenciais da participação societária propriamente dita: a recepção de ações integralizadas, ao invés de ações não integralizadas, conforme próprio exemplo dado por Pontes de Miranda⁴⁴⁵. No entanto, para tanto, é indispensável que essas qualidades essenciais estejam descritas no contrato - o que pode vir endereçado na própria cláusula de objeto ou na cláusula de declarações e garantias. Por outro lado, também pode ser difícil verificar essa hipótese no caso concreto, tendo em vista que o comprador há de assinar algum documento confirmando o recebimento daquela participação societária. A qualidade essencial que ensejou o erro deveria ser, portanto, grave e, de alguma forma, não perceptível ao comprador.

Neste ponto, diversas qualidades da participação societária poderiam ser extraídas dos atos societários - que são acessíveis ao comprador por meio de pesquisas próprias (ainda que a correspondente Junta Comercial cobre alguma taxa para emissão de certidões a respeito dos documentos registrados). No entanto, isso não retira a pertinência da cláusula de declarações e garantias ou o dever de informar do vendedor, caso alguma situação de fato não esteja ainda disponível ao conhecimento do comprador.

No exemplo dado por Pontes de Miranda, caso as ações não estejam integralizadas, há duas possíveis alternativas: consta no estatuto social da sociedade-alvo que foi realizado

⁴⁴⁴ “O erro sobre qualidades essenciais apenas invalida o negócio quando se refere ao objeto do negócio. O objeto do negócio é a própria participação societária; logo, seriam qualidades essenciais capazes de gerar invalidade por erro apenas aquelas que dizem respeito à própria participação, como a propriedade das ações ou quotas, direito a dividendos, direito de voto, composição do capital social, objeto social, etc”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 311.

⁴⁴⁵ “Para que tal negócio jurídico fosse anulável por erro teria sido preciso que tivessem sido adquiridas ações “integralizadas” da sociedade anônima, de modo que a qualidade se apontasse como essencial ou o motivo se houvesse tornado determinante (falta causa, art. 90)”. MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado: parte especial**, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 412.

um aumento de capital social, subscrito e parcialmente integralizado, de modo que o comprador tem como saber dessa informação e deve confirmar com o vendedor se as ações que receberá são integralizadas ou não; ou, não constar registrado na correspondente Junta Comercial (ainda) que houve aquele aumento de capital. O ato societário poderia estar em processo de registro, por exemplo, e, portanto, ainda não disponível ao público. Excluem-se aqui hipóteses em que haveria alguma hipótese mais grave, como um aumento realizado sem registro tempestivo dos atos societários, ou aportes realizados pelo sócios não contabilizados, e assim por diante. O que se pretende demonstrar e reafirmar ao longo das colocações deste estudo é que, mesmo quando todos os atos da sociedade-alvo forem realizados dentro das normas e prazos legais, ainda subsistem pontos cegos para o comprador.

Quanto às qualidades essenciais que se referem ao patrimônio social, Evandro Fernandes de Pontes argumenta que o erro incide quando os vícios constatados “*afetam a qualificação da coisa por convenção das partes*”⁴⁴⁶, e não a “*função absoluta da coisa*”⁴⁴⁷, como seria o caso dos vícios redibitórios. Desse modo, a declaração falsa enseja a constatação de vício de consentimento⁴⁴⁸, porque a falta das qualidades contratadas indica que a parte poderia não ter contratado se aquelas declarações não fossem verdadeiras. Evandro Fernandes de Pontes⁴⁴⁹ conclui, portanto, que a melhor alternativa no caso de constatação de uma declaração falsa é a aplicação do regime dos vícios de consentimento. No entanto, o autor⁴⁵⁰ complementa, com força no artigo 144 do Código Civil, que não necessariamente o resultado será a anulação do negócio, mas poderá ter como saída a indenização.

Do mesmo modo coloca Guilherme Döring Cunha Pereira: “*o comprador que confiou nas declarações indexadas do vendedor ou se equivocou quanto às características*

⁴⁴⁶ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 122.

⁴⁴⁷ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 122.

⁴⁴⁸ “Assim, a individuação da coisa objeto do negócio de alienação de controle por meio de cláusulas enunciativas projetam o negócio para o regramento próprio dos vícios de vontade (erro e dolo) e não para o regramento particular dos vícios da coisa”. PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 123.

⁴⁴⁹ “Na compreensão da alienação de controle como verdadeiro processo, cujo objeto do negócio jurídico, o controle, em sua concepção como bem reciprocamente considerado com outros direitos, a doutrina do erro e do dolo são as regras que melhor solvem problemas decorrentes de discrepâncias entre declarações enunciativas, de um lado, e declarações volitivas, de outro”. PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 150.

⁴⁵⁰ “Se no contrato o autor da declaração enunciativa se obriga a reembolsar o contratante em caso de imprecisão nas suas declarações enunciativas, o autor da indigitada declaração se obriga, alternativamente, a assegurar o cumprimento do contrato de conformidade com a vontade real do manifestante”. PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 127.

essenciais da empresa pode invalidar o contrato por dolo ou erro essencial”⁴⁵¹. Tendo em vista que as características da sociedade-alvo formam o convencimento do comprador e a sua tomada de decisão sobre a transação, não importa se as declarações diziam respeito aos títulos (quotas/ações) ou à sociedade-alvo em si, porque a formação da vontade abrange qualquer desses aspectos.

No entanto, aqui o autor distingue os regimes do dolo e do erro. Apenas quando a informação sobre a qual se constatou o erro seja causa determinante do negócio, o contrato pode ser anulado. O erro substancial, todavia, deve recair sobre o objeto principal da declaração ou qualidades a ele essenciais, de modo que a visualização do contrato de compra e venda como tendo por objeto exclusivamente as quotas/ações impede a verificação de erro substancial no caso da verificação de incorreções quanto à sociedade-alvo. Quanto aos desdobramentos de cada regime, Guilherme Döring Cunha Pereira⁴⁵² indica que no caso de erro, não seria admissível a solução da indenização, apenas no caso do dolo.

No mesmo sentido, Sérgio Botrel indica que caso ocorra o “*esvaziamento do conteúdo econômico das ações/quotas*”⁴⁵³, poderá ser constatado vício de consentimento, tanto por erro sobre o objeto, como por dolo. No entanto, observe-se que o autor indica esvaziamento do conteúdo econômico - não parecendo aplicável a simples redução de preço. Para Pontes de Miranda⁴⁵⁴, preço não enseja erro. Pagar caro ou barato não enseja anulação por erro, pois não é substancial.

Sob essa perspectiva, tendo em vista a extensão geralmente aplicada à cláusula de declarações e garantias, parece a melhor prática para o caso indicar expressamente quais são os enunciados que qualificam o bem. Não parece razoável que todos os enunciados da cláusula de declarações e garantias constituam qualidades essenciais que, ao menor sinal de falsidade, possam ensejar o erro. Há uma gama de enunciados que exercem papel secundário na decisão sobre fechar o negócio.

Por exemplo, o comprador que conheça a capacidade produtiva de uma determinada empresa, espera que ela seja exercida de acordo com uma certa infra-estrutura e equipe qualificada. No entanto, pode ser irrelevante se um anexo descrevendo os empregados da

⁴⁵¹ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 90.

⁴⁵² PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 91.

⁴⁵³ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 261

⁴⁵⁴ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 412.

sociedade contenha erros de nome, ou falte um empregado recém contratado sem função de especial relevância. A descrição dos empregados no referido anexo pode pouco importar ao comprador. No entanto, por outro lado, podem ser destacados determinados empregados como “empregados-chave”, e, esses sim, terem maior atenção no fechamento do negócio (contrata-se porque se objetiva explorar a atividade com aquela equipe qualificada, que é indispensável para garantia de qualidade do produto final).

Em levantamento realizado por Alessandra Forgioni, nota-se que há caso em que o caput da cláusula de declarações e garantias fez menção expressa ao instituto do erro, ao afirmar não haver omissões “*cujo conhecimento seja necessário para evitar que as declarações aqui contidas sejam capazes de induzir a Compradora a erro*”⁴⁵⁵. No entanto, não se pode afirmar que essa indicação seja um padrão, tanto pela falta de base de dados e divulgação suficiente para esta constatação, como pela discussão doutrinária a respeito da cláusula de declarações e garantias abordada neste trabalho.

Por fim, o erro sobre os motivos poderá sanar esta lacuna. Como colocado por Giacomo Grezzana e já comentado, ao pactuar a cláusula de declarações e garantias e indicar os detalhes sobre a sociedade-alvo, as partes podem elevar essas declarações e promessas à qualidade de motivos do contrato, atraindo a aplicação do artigo 140 do Código Civil⁴⁵⁶.

Pontes de Miranda reforça recorrentemente que os motivos, por si só, não viciam o negócio jurídico, não viciam a vontade, e são irrelevantes: “*O princípio geral da irrelevância dos motivos domina todo o direito. Toda vontade é resultado de algo que se passa dentro do homem; mas os sistemas jurídicos abstêm-se de descer ao determinismo interno*”⁴⁵⁷. Isso porque, permitir que o motivo macule o negócio significaria abrir margem a uma insegurança jurídica nos negócios, como se fosse permitir à parte desistir de qualquer negócio, porque o que lhe motivou acabou se provando falso.

No entanto, junto do citado princípio geral da irrelevância dos motivos está o da sua inseribilidade⁴⁵⁸, ou seja, os motivos podem ser inseridos no negócio jurídico, e quando indicados como razão determinante do negócio, passam a tornar o negócio anulável pela sua

⁴⁵⁵ FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023, p. 32.

⁴⁵⁶ Art. 140: “O falso motivo só vicia a declaração de vontade quando expresso como razão determinante”.

⁴⁵⁷ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo III. Negócios jurídicos. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 130.

⁴⁵⁸ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo III. Negócios jurídicos. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 163-164.

falsidade. “A justificação está em que tais qualidades importam tanto, para quem manifesta a vontade, quanto o objeto mesmo: o motivo torna-se relevante”⁴⁵⁹. O contrato o deverá indicar, no entanto, expressamente. Novamente, não parece razoável que todo e qualquer enunciado da cláusula de declarações e garantias possa ser considerado motivo relevante, ensejando anulação do contrato diante de um mínimo sinal de falsidade. O que motiva o negócio é geralmente bem conhecido pelas partes, no seu foro íntimo (como indica Pontes de Miranda, é algo que se passa dentro do homem), de modo que, caso seja de fato determinante, deverá ser expreso.

Sob outra perspectiva, considerando o dever de informar e todos os padrões de conduta impostos pela boa-fé objetiva (como discutido no Capítulo 3), Caitlin Mulholland propõe analisar se a falsidade da declaração deveria ser do conhecimento do declarante, ou seja, se haveria um dever de diligência para confirmação das informações, ou se a falsidade da declaração é de fato um erro escusável, pois a parte não poderia saber tal situação. Apenas nessa situação é que a autora admite a possibilidade de anulação do negócio. Por outro lado, se o erro era passível de constatação, há, pela especialidade da transação e característica das partes, um dever saber previsto contratualmente⁴⁶⁰.

De fato, como apontado, a escusabilidade do erro é critério para a hipótese de anulação do negócio jurídico. Erro escusável é aquele justificável, não é o erro grosseiro que qualquer pessoa em diligência comum teria percebido. No entanto, Carlos Roberto Gonçalves ressalta que parte da doutrina entende que o critério trata da cognoscibilidade: “se o vício era conhecido ou poderia ser reconhecido”⁴⁶¹. Neste ponto cabe a discussão a respeito da baliza entre o dever de informar do vendedor e o ônus da auto-informação do comprador. Parece que o erro grosseiro, que poderia ser percebido pelo comprador mediante simples diligência (como a obtenção de atos societários da sociedade-alvo registrados na junta comercial) não poderiam ensejar o erro, tendo em vista que não é escusável, ou é cognoscível: poderiam ser facilmente percebidos pelo comprador. Em que pese o objetivo das partes em utilizar a cláusula de declarações e garantias para alocar recursos e risco na celebração da transação, não parece que o comprador poderia se esquivar de qualquer diligência básica para, depois, pleitear o erro.

⁴⁵⁹ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 408.

⁴⁶⁰ MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 247.

⁴⁶¹ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil**: parte geral. 16 ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 157.

Como se tem visto da jurisprudência, não se tem admitido, até aqui, que a alocação dos riscos permita ao comprador privar-se da diligência.

Do mesmo modo, não se poderia invocar a anulação do negócio com base em vício de consentimento quando o comprador soubesse, de antemão, que a declaração prestada pelo vendedor era falsa⁴⁶². Como já comentado a respeito da interpretação anglo-saxã, aqui a mesma lógica faz sentido: em se tratando de vontade e consentimento, não faz sentido supor que o comprador acreditou mais na declaração do vendedor do que na sua própria diligência. Se contratou com base nas informações que dispunha, contratou ciente dos riscos.

Por fim, cabe considerar que, em vista da extensa discussão doutrinária a respeito das qualidades da sociedade-alvo atingirem ou não o objeto imediato do contrato (ações/quotas), ainda residirá controvérsia sobre tal se de fato a falsidade de uma declaração enseja anulação, ou, eventualmente, se permite também a aplicação de outros institutos e soluções⁴⁶³.

Feitas as considerações sobre o erro, passa-se a analisar o dolo como vício de consentimento. O artigo 145 do Código Civil define que os negócios são anuláveis por dolo quando este for a sua causa⁴⁶⁴. O dolo é o induzimento da outra pessoa à percepção equivocada - que pode ocorrer tanto por ação como por omissão. O erro difere do dolo na medida em que *“a falsa percepção da realidade ocorre “espontaneamente”, sem indução alheia”*⁴⁶⁵, ao passo que no dolo há *“um ardil, artifício ou manobra”*⁴⁶⁶. Nas palavras de Carlos Roberto Gonçalves, *“no erro, o agente engana-se sozinho”*⁴⁶⁷.

O dolo poderá ser verificado por omissão quando houver silêncio consciente, ou seja: *“a) se há dever de informar; [...] b) sem conforme os usos, a comunicação tinha de fazer-se;*

⁴⁶² “Quem já conhece um fato não pode ser enganado, nem por ação, nem por omissão”. MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 4.

⁴⁶³ Como indica Pontes de Miranda: “se há compra com especificações, a anulabilidade pode dar-se; mais facilmente, a redibição”. MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 412.

⁴⁶⁴ A respeito da causa: “todo negócio jurídico tem uma “causa” definida em função das finalidades buscadas pelas partes. O desaparecimento da causa de qualquer negócio jurídico implica a sua ineficácia e inexigibilidade”. E ainda: “diante da supressão da causa (desaparecimento da finalidade), a interpretação determinada pela lei para os negócios jurídicos leva à resolução da exigibilidade da prestação, ou seja, ineficacização da declaração de vontade”. COELHO, Fábio Ulhoa. A causa nos negócios jurídico-societários. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p. 2.

⁴⁶⁵ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 2.

⁴⁶⁶ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 2.

⁴⁶⁷ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil**: parte geral. 16 ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 154.

c) se era de se supor, pelas circunstâncias, que o silêncio significava afirmação ou negação”⁴⁶⁸.

Aqui, novamente, caberá a análise sobre o dever de informar do vendedor e o ônus de auto informação do comprador. Se o vendedor deixou de informar circunstância essencial, que o comprador não poderia saber, pode se verificar que houve dolo do vendedor - de modo que o comprador não teria contratado se soubesse daquela informação.

Todavia, para ensejar a anulação do negócio com base no dolo, a afirmação falsa ou omissão quanto à afirmação verdadeira há de ser tão relevante a ponto de viciar completamente a manifestação da vontade, ou seja, a parte não teria contratado se soubesse da verdade. Trata-se do dolo principal⁴⁶⁹.

Quando o dolo não for capaz de macular por completo a declaração de vontade, de modo que a parte teria celebrado o negócio, mas de outro modo, o dolo é acidental⁴⁷⁰, e, por sua vez, enseja apenas perdas e danos (artigo 146 do Código Civil).

Naturalmente a constatação do vício de consentimento estará relacionada com os demais aspectos abordados neste estudo, por exemplo, quanto à extensão do dever de informar do vendedor, apto a que a sua omissão ou comissão (declaração sabidamente falsa) sejam capazes de ensejar vício do consentimento. Ainda: como se viu, a cláusula de declarações e garantias tem reconhecidamente a função de alocação de riscos e pode, por convenção, substituir a pesquisa prévia (due diligence) do comprador - portanto, alterando a relevância da declaração frente à contraparte.

No mais, também é possível que as partes já tenham conhecimento sobre a falsidade das declarações (casos de *sandbagging*). Nestes, parece mais claro visualizar que não seria possível sustentar vício de consentimento quando a parte já sabe que a declaração é falsa, posto que não seria razoável pressupor a sua confiança naquela declaração.

Nesse sentido também coloca Judith Martins Costa, para quem o vício de consentimento (especificamente ao tratar do dolo) deverá ser constatado no caso a caso, pois

⁴⁶⁸ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 443.

⁴⁶⁹ O dolo principal é aquele que “versa sobre um dado ou circunstância essencial para a formação da vontade de praticar o negócio jurídico, de modo que, ausente o dolo, a vítima sequer teria emitido vontade negocial. Trata-se da própria causa do contrato. Por esta razão, o dolo principal ataca o negócio no plano de sua validade, conduzindo à sua anulação, além de caber perdas e danos representativas da sanção ao ilícito praticado”. MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 3.

⁴⁷⁰ O dolo acidental se verifica quando o negócio jurídico teria sido celebrado, todavia, com condições diversas.

depende de fatores endógenos e exógenos, devendo ser considerados aqueles subjetivos, como presunção de assimetria informacional, e objetivos, como a existência de um dever contratual de informar e a realização de due diligence⁴⁷¹.

O caso de vício de consentimento apto a ensejar perdas e danos (erro não substancial ou dolo accidental) seria resolvido pelo aspecto obrigação de garantia conjugada com a cláusula de indenização. Neste caso, há regramento no contrato. No entanto, o vício capaz de ensejar anulação (erro substancial ou dolo principal) é de mais complexa constatação. Apenas o caso concreto poderia revelar uma declaração que seja tão essencial e grave para a formação do contrato que pudesse ensejar anulação do contrato. Parece difícil compreender que em uma operação tão complexa como a compra e venda de participação societária, qualquer falsidade sobre o patrimônio social seja capaz de afetar a formação da vontade. Para tanto, seria necessário comprovar que aquele elemento específico era causa determinante do negócio jurídico.

Por exemplo, em transações no setor do agronegócio, as partes poderiam indicar que o escopo da operação visa aquisição de determinadas fazendas. Nesta hipótese, algum vício grave em relação às fazendas, tão grave a ponto de não poder ser resolvido pela indenização e capaz de afetar a declaração de vontade, poderia ensejar o pleito de anulação. Por outro lado, nesta mesma hipótese, uma declaração imprecisa sobre a lista de empregados e prestadores de serviço ou sobre alguma irregularidade na locação do imóvel que serve de escritório administrativo parecem não ser relevantes a pontos de viciar de vontade, mas apenas ensejar alguma perda indenizável.

Para Paula A. Abi-Chahine Yunes Perim e Giuliana Rosin Santos Abreu, considerando a troca de informações entre vendedor e comprador previamente à assinatura do contrato, é possível verificar a ocorrência de dolo omissivo, ou seja, quando “*uma das partes, de maneira intencional, deixa de prestar à contraparte as informações essenciais à operação que está sendo negociada*”⁴⁷². Essas informações omitidas seriam capazes de alterar a declaração de vontade da parte, que não prosseguiria com a transação se tivesse conhecimento a respeito daquilo que foi omitido.

⁴⁷¹ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 7.

⁴⁷² PERIM, Paula A. Abi-Chahine Yunes; ABREU, Giuliana Rosin Santos. O dolo omissivo no âmbito do SPA e alocação contratual de riscos. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 264.

Relevante ponto de atenção quanto ao tema é o prazo decadencial para propositura de ação anulatória. Em ambos os casos (erro e dolo), o prazo é de quatro anos contados da data de celebração do negócio, fixado pelo artigo 178, inciso II, do Código Civil. Este prazo pode ser exíguo para verificação do erro a que foi induzida a parte contratante. Tal situação foi constatada pelas autoras na jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo⁴⁷³, em situação cuja pretensão autoral foi negada diante do vasto lapso temporal entre a assinatura do contrato e a propositura da ação. Além disso, cabe à parte comprovar todos os requisitos necessários à constatação do dolo omissivo, como a intenção de enganar.

Além disso, a omissão somente será condenada quando houver dever positivo de informar, como discutido no Capítulo 3. Assim, as autoras reforçam que: “*o dever de informar - como anexo ao princípio da boa-fé objetiva nas relações empresariais - torna-se ponto definitivo para a resolução concreta de casos envolvendo litígios societários de violação das cláusulas objeto deste artigo*”⁴⁷⁴. Assim, reforçando os pontos indicados na doutrina: há dever de informação, geralmente consubstanciado no processo de due diligence, mas não obrigatoriamente, cujo inadimplemento poderá ser relevante o suficiente para macular a declaração de vontade do contratante.

Considerando que a doutrina⁴⁷⁵ vem rechaçando que a cláusula de indenização como único remédio possa afastar a proteção legal contra vícios de consentimento, especialmente no caso de dolo, parece admissível sua verificação no caso de que as declarações prestadas sejam constatadas falsas. No entanto, como também já comentado, a anulação do contrato

⁴⁷³ “[...] pretensão de anulação dos contratos com fundamento em vício de consentimento e no dolo dos réus – Prazo decadencial de 4 anos para pleitear a anulação do negócio jurídico eivado de erro, dolo, simulação ou fraude, a contar da data em que realizado, nos termos do art. 178 do Código Civil – Contratos celebrados em 2008 e ação ajuizada somente em 2015 – Decadência consumada e reconhecida [...]”. TJSP; Apelação Cível 1009263-66.2015.8.26.0114; Relator (a): Maurício Pessoa; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 8ª Vara Cível; Data do Julgamento: 16/04/2018; Data de Registro: 16/04/2018.

⁴⁷⁴ PERIM, Paula A. Abi-Chahine Yunes; ABREU, Giuliana Rosin Santos. O dolo omissivo no âmbito do SPA e alocação contratual de riscos. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 277.

⁴⁷⁵ “O direito a indenização por perdas e danos decorrente, por força de lei, da caracterização do dolo acidental [...] não se sujeita às restrições temporais e quantitativas prevista por eventuais cláusulas de limitação de responsabilidade. [...] A eficácia da cláusula de limitação da responsabilidade não alcança os prejuízos oriundos do dolo antecedente à formação do vínculo, tanto porque o dolo igualmente vicia a vontade das partes no tocante à disposição contratual restritiva dos remédios jurídicos disponíveis à parte lesada relativamente ao objeto da mentira, como porque a tentativa de afastar as sanções jurídicas para a enganação contratual encontra limite nos princípios da probidade e boa-fé consagrados pelo art. 422 do CC/2002, norma de ordem pública inderrogável pela vontade das partes. Também assim o dolo atinge a chamada “cláusula de entendimento integral” que ingressou nos documentos contratuais brasileiros como transplante literal das *entire agreement clauses* (também conhecidas como *merger clauses* ou *intergration clauses*) prevalentes na prática contratual anglo-saxônica”. MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online, p. 9-10.

com a restituição das partes à situação anterior pode não ser possível, sendo desafio para jurisprudência indicar o regramento aplicável diante do caso concreto.

Cumprе analisar, adiante, a hipótese em que a declaração seja constatada falsa antes do fechamento da transação.

4.2. Não fechamento da transação

Conforme comentado, é importante considerar que a estrutura dos contratos de compra e venda de participação societária pode contemplar dois momentos: o da assinatura do contrato (*signing*) e o do fechamento da operação (*closing*).

A assinatura do contrato em momento prévio ao efetivo fechamento da transação se justifica por diversos motivos. A título de exemplo, é possível mencionar o caso de as partes já terem as principais condições negociadas e precisam ter segurança sobre o avanço do negócio para concretizar algumas operações que podem não ser reversíveis. É comum ser necessário implementar certas operações ou atos societários antes da compra e venda, como deliberações sobre aumento ou redução de capital social, ou que a sociedade-alvo precisará passar por um processo de cisão para segregação de determinados bens ou atividades. Dessa forma, pelas questões comerciais específicas do negócio, a operação pretendida (compra e venda) não pode ser consubstanciada antes de uma cisão, por exemplo, pois interfere nos regimes de sucessão empresarial e responsabilidade das partes, mas os sócios atuais teriam desconforto em implementar tal transação sem a certeza de que, após cumprido este requisito, o negócio será concretizado. Também é comum essa dinâmica quando a operação precisa ser submetida ao CADE ou outros órgãos regulatórios ou administrativos para aprovação prévia.

Diante dessa dinâmica, as partes assinam o contrato com a estipulação de algumas condições precedentes, que podem abarcar tanto obrigações positivas para as partes, como nos exemplos acima indicados, como eventos externos.

Há divergências na doutrina a respeito da qualificação dessas condições precedentes, tendo em vista a variedade contemplada em sua redação. Em trabalho de Giacomo Grezzana e Marcos dos Santos Lino⁴⁷⁶, os autores indicam três tipos de condições precedentes: as condições de entrada, que geralmente envolvem autorizações de terceiro; as condições de manutenção, que abrangem as condições relacionadas à veracidade das declarações e garantias

⁴⁷⁶ GREZZANA, Giacomo; LINO, Marcos dos Santos. Aspectos jurídicos das condições precedentes em operações de fusões e aquisições no Brasil: o caso das condições precedentes de entrada ou “gating conditions”. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 55.

e ausência de efeitos materiais adversos; e as condições transacionais, que implicam nas entregas efetivas para o fechamento da transação.

Para o escopo deste estudo, cumpre considerar a redação que indica como condição precedente ao fechamento da transação que as declarações e garantias tenham se mantido completas, precisas e verdadeiras, ou que não tenha ocorrido qualquer ato ou fato que possa ser qualificado como efeito material adverso, ou, a depender da linguagem adotada, que não cause efeito material adverso sobre as declarações prestadas.

No trabalho de Hugo Tubone Yamashita, Pedro Augusto Guadalupe de Moraes e Thiago Freixo Claro⁴⁷⁷, os autores indicam uma diversidade de funções e possíveis naturezas jurídicas de para a cláusula de efeito material adverso, também já discutida sua função como qualificadora das garantias no Capítulo 1.3.1. Para o momento, cumpre analisar a hipótese de constatação de que uma declaração prestada é falsa no momento entre assinatura e antes do fechamento da operação. Essa situação é referida na doutrina como uma espécie de direito de rescisão, chamado de *walk-away* ou *opt-out provision*⁴⁷⁸.

Na prática das operações societárias, Albert Choi e George Triantis⁴⁷⁹ ressaltam que de acordo com a redação do contrato, o contrato não vincula as partes até que as condições estejam satisfeitas. Para nós, em matéria contratual, não há contrato sem a vinculação das partes, o que pode ser postergado é os efeitos do acordo de vontade, ou o contrato de compra e venda em si (documentos definitivos), mas não a vinculação das partes. Essa diferença é importante para a matéria, no entanto, é tangencial ao objeto deste estudo.

Quando ocorre a assinatura do contrato dessa forma, é comum indicar como condição precedente que as declarações e garantias firmadas no contrato devem ter se mantido completas, precisas e verdadeiras (ou, expressões como substancialmente completas, precisas

⁴⁷⁷ “parece pertinente a atenção às hipóteses de extinção por atos derivados da vontade, especialmente condição resolutiva e cláusula resolutiva e, outrossim, de extinções previstas em lei, designadamente os casos de impossibilidade imputáveis ao devedor e onerosidade excessiva”. YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 210.

⁴⁷⁸ YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 193.

⁴⁷⁹ “By their terms, acquisition agreements are not binding on the parties unless the closing conditions are satisfied or waived”. HOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1372856. Acesso em 08 de novembro de 2023. p. 863.

e verdadeiras) e que não terá ocorrido qualquer alteração relevante nas mesmas, ou seja, não ocorreu qualquer alteração de fato que poderia causar um efeito material adverso.

Nesse sentido, a verificação da ocorrência de um evento material adverso poderá ser realizada diante de todas as especificações indicadas na cláusula de declarações e garantias - como já discutido, diante da sua função probatória. Essa alteração independe do motivo pelo qual a declaração deixou de ser precisa, ou seja, se a parte vendedora ou a sociedade-alvo agiu ativamente de modo a modificar aquela declaração, ou se houve interferência de um fator externo (ao que Albert Choi e George Triantis denominam *exógeno*).

A intenção da cláusula de evento material adverso é garantir ao comprador uma possibilidade de denunciar o contrato e encerrar o negócio, um direito de *walk away*⁴⁸⁰. Neste sentido, seja qual for a qualificação da cláusula de condições precedentes: se for qualificada como condição suspensiva, o contrato jamais surtirá efeitos, pois a condição não foi atendida; se for qualificado como pré-contrato, o contrato definitivo não será firmado.

Além disso, Albert Choi e George Triantis⁴⁸¹ identificam a possibilidade de abandonar o negócio (*walk away right*) como um recurso importante para os contratos modernos, especialmente diante da assimetria informacional já reiteradamente mencionada. No entanto, os autores também reforçam que esta opção de abandonar o negócio pode estar vinculada a outros indicadores ou contingências.

Quanto à assimetria de informações no momento do fechamento da transação, os autores⁴⁸² referem ao atributo do *efficient trade* (conforme comentado no Capítulo 1.1), e criticam que a doutrina de direito contratual esteve mais focada na assimetria de informações no momento anterior à assinatura do contrato do que no momento da sua execução.

De fato, certas alterações nas características declaradas na cláusula de declarações e garantias podem não ter qualquer impacto no funcionamento da sociedade-alvo, na sua operação, ou no seu patrimônio. Tendo em vista que as declarações e garantias são extensas e detalhadas, a alteração de um empregado, por exemplo, pode não alterar em nada o funcionamento da atividade, salvo se tal empregado tenha sido definido como empregado-chave ou definição similar.

⁴⁸⁰ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 273

⁴⁸¹ CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023. p. 858-859.

⁴⁸² CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions**. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023. p. 861.

Em perspectiva técnica, discute a doutrina se as condições precedentes dos contratos de compra e venda de participação societária seriam verdadeiras condições suspensivas (conforme previsto no artigo 125 do Código Civil). Em trabalho dedicado ao tema, Fernanda Mynarski Martins-Costa⁴⁸³ ressalta que nem todas as condições precedentes poderão ser qualificadas como condições suspensivas propriamente ditas. As condições suspensivas atingem a declaração negocial, que condiciona o negócio a um evento futuro⁴⁸⁴.

Uma condição deve ser composta por três elementos: voluntariedade, futuridade, e incerteza. A condição o é porque o evento esperado pelas partes é futuro e é incerto - caso contrário, a previsão seria de termo, não de condição.

Uma primeira análise da controvérsia reside na voluntariedade. Primeiro, porque as condições exigidas por lei não decorrem da vontade das partes, portanto, não poderiam ser apontadas como condições suspensivas propriamente ditas. No entanto, admite-se que possam compor a declaração - no caso da aprovação prévia pelo CADE, “*não se trata da mera repetição do dispositivo legal, mas há declaração de vontade de constituição de uma relação obrigacional típica apenas se o requisito legal vier a ocorrer durante o lapso temporal previamente definido*”⁴⁸⁵.

Além disso, há de se considerar que o sistema jurídico veda a submissão de uma parte ao arbítrio de outra - de modo que não podem ser previstas as condições denominadas puramente potestativas (artigo 122 do Código Civil). Para evitar a configuração desta vedação, é necessário que as partes estabeleçam critérios objetivos para a condição. No exemplo em análise neste tópico, seria necessário despender relevante atenção com a definição do que é um efeito material adverso.

Em segunda perspectiva, deve-se analisar se o evento é futuro e é incerto. As condições de manutenção (que as declarações e garantias sejam mantidas corretas e verdadeiras e não haja evento material adverso) dizem respeito à conservação da coisa - o cuidado sobre os riscos endógenos e exógenos a que o objeto está sujeito em razão do diferimento da transação no tempo⁴⁸⁶. Desse modo, não há que se falar propriamente em

⁴⁸³ MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 102.

⁴⁸⁴ “A função da condição suspensiva refere-se, portanto, ao deslocamento temporal da exigibilidade de todos ou alguns efeitos do negócio jurídico, em razão da incerteza decorrente da indisponibilidade de um dado decisivo para se alcançar o resultado prático final”. MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 95.

⁴⁸⁵ MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 98.

⁴⁸⁶ “as condições motivam a existência do diferimento temporal entre assinatura e o fechamento, dando origem a um direito expectativo. As condições de manutenção são efeito desse direito expectativo, visam à

condição, porque a manutenção das declarações verdadeiras não é o que motiva o diferimento da transação - como o é quando a transação requer aprovação prévia do CADE, ocasião em que as partes estão obrigadas a aguardar a ocorrência do dito evento futuro.

Sob essa perspectiva, Fernanda Mynarski Martins-Costa⁴⁸⁷ propõe que a eventual constatação de que uma declaração prestada seja falsa neste íterim entre assinatura e fechamento poderia implicar a onerosidade excessiva do contrato, e, por isso, ensejar a resolução do contrato. Essa possibilidade encontra amparo no artigo 478 do Código Civil.

Em perspectiva similar, a cláusula de condições precedentes que contenha na sua redação indicações de efeito material adverso ou modificações relevantes nas declarações e garantias parecem estar de acordo com a proteção sobre a perda ou deterioração da coisa. O artigo 234 do Código Civil dispõe que se a coisa se perder, antes da tradição ou pendente a condição suspensiva, fica resolvida a obrigação.

Ou seja, no caso da hipótese analisada, a qualificação da falsidade da declaração como relevante ou que seja capaz de implicar em efeito material adverso significa atrair aquilo que, por convenção das partes, possa ser entendido como a perda da coisa. Ocorrendo um efeito material adverso, a coisa é considerada perdida e, estando o contrato sob condição suspensiva, fica resolvida a obrigação - portanto, não haverá fechamento da transação.

Naturalmente, se a perda da coisa for provocada pelo vendedor⁴⁸⁸, este poderá responder por perdas e danos, com força no mesmo artigo 234 do Código Civil.

O artigo subsequente (235 do Código Civil) estabelece previsão similar para o caso de deterioração da coisa, podendo o contrato ser resolvido ou ensejar abatimento do preço.

Em outro sentido, colocam Hugo Tubone Yamashita, Pedro Augusto Guadalupe de Moraes e Thiago Freixo Claro a hipótese de se tratar de condição resolutiva (prevista no artigo 127 do Código Civil, e não suspensiva, esta prevista no artigo 125 do Código Civil) ou

regulamentação da superveniência dos riscos endógenos e exógenos próprios do período intercalar. Apresentam também eficácia variada, podendo não só desconstituir a relação jurídica, como implicar também inadimplemento”. MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 119.

⁴⁸⁷ “Em nosso sistema jurídico, o comando legal que mais se aproxima da situação regulada pela cláusula de evento e/ou mudanças depreciativas diz respeito à resolução por excessiva onerosidade nos contratos bilaterais (artigo 478 do Código Civil), cujos elementos do suporte fático são: a existência de válido contrato “de execução continuada ou diferida”; que implique excessiva onerosidade para uma das partes; e com “extrema vantagem” da outra parte; e a onerosidade excessiva ocorrendo em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis”. MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 120.

⁴⁸⁸ Adicionalmente: “Desse modo, se às vésperas da celebração do contrato ou mesmo ato contínuo a administração da sociedade alterar substancialmente a sua situação econômico-financeira, mediante a alienação dos ativos estratégicos, ou se um ativo estratégico for declarado judicialmente como pertencente a um terceiro (evicção), a extinção do contrato poderá ser pleiteada pelo comprador”. BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p.261.

cláusula resolutiva (conforme artigo 474 do Código Civil). A cláusula resolutiva implica que *“uma vez preenchido o suporte fático da cláusula resolutiva, opera-se ipso jure a extinção do pactuado, bastando, para tanto, simples comunicação do lesado”*⁴⁸⁹. No entanto, os autores advertem que a correta qualificação da cláusula diante das possíveis naturezas jurídicas deverá ser analisada no caso concreto, de acordo com a sua linguagem e com os efeitos que opera.

A este respeito, Fernanda Mynarski Martins-Costa⁴⁹⁰ ressalta que o enunciado contratual relativo aos efeitos materiais adversos, como mencionado, regulam o ínterim entre assinatura e fechamento, constituindo hipótese de resolução. O enunciado relativo à manutenção das declarações e garantias⁴⁹¹ como verdadeiras, completas, corretas e precisas, no entanto, regulamenta a proteção à perda da coisa, conforme artigo 234 do Código Civil.

Pelo exposto, não obstante as distinções doutrinárias a respeito da sua qualificação jurídica, parece claro que um possível efeito prático da constatação de que uma declaração garantida é falsa será o não fechamento da transação: seja pela não verificação de condição suspensiva, seja pela verificação da hipótese da cláusula resolutiva, seja, ainda, por perda da coisa. As partes poderão discutir, todavia, eventuais pleitos indenizatórios ou a própria materialidade da falsidade diante da transação.

4.3. Vícios redibitórios e evicção

Apesar da cláusula de indenização como único remédio indicada anteriormente, com fundamento no mecanismo de garantia como obrigação contratual, permanece discussão doutrinária se seria aplicável o instituto de vícios redibitórios no caso de constatação de declarações falsas a respeito do patrimônio da sociedade-alvo. Em menor relevo se apresenta o instituto da evicção: poucas são as referências doutrinárias que se propõe ao referido instituto quando relacionado às declarações e garantias. Tendo em vista que o obstáculo

⁴⁸⁹ YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 220.

⁴⁹⁰ “Como visto, as cláusulas MAC e MAE não consistem em condições em sentido estrito do termo, pois não motivam o diferimento temporal, mas tratam do efeito do direito expectativo, e visam à alocação dos riscos próprios do período intercalar. Trata-se, pois, de hipótese de resolução convencional ou denúncia cheia, cessando a eficácia da relação contratual, com eficácia ex nunc, mas nada impede que as partes pactuem eficácia em sentido diverso”. MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 178.

⁴⁹¹ “A cláusula de ratificação de declarações e garantias diz respeito, essencialmente, à incidência das declarações e garantias durante o período intercalar. Esta cláusula se inter-relaciona com regime das impossibilidades do Código Civil, artigo 234, minudenciando o que há de se entender por coisa na obrigação de dar, e delimitando a consequência da desvinculação do contrato quando ocorrer a deterioração da coisa durante o período intercalar”. MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 178.

técnico à aplicação do instituto dos vícios redibitórios é muito semelhante (e quase o mesmo) que à aplicação da evicção, analisa-se ambos neste capítulo.

A disciplina dos vícios redibitórios é prevista no Código Civil a partir do artigo 441. O código define que diante de vícios ou defeitos ocultos, que tornem o bem impróprio para uso ou lhe diminuam o valor, este pode ser desprezado pelo adquirente, que rejeita o bem (redibição), ou pode exigir o abatimento no preço⁴⁹². O fundamento da disciplina dos vícios redibitórios, segundo Caio Mário, é o princípio da garantia: o comprador “*tem direito à utilidade natural da coisa*”⁴⁹³. Cabe destacar que a disciplina dos vícios redibitórios estava anteriormente prevista no Código Comercial⁴⁹⁴, com similares referências à disciplina atual do Código Civil.

O primeiro requisito indicado pelo código é a sua aplicação aos contratos comutativos⁴⁹⁵ - aqueles com obrigações recíprocas e determinadas pelas partes. Tal o é, via de regra, o contrato de compra e venda de participação societária.

O segundo requisito para ensejar a aplicação do instituto é que o vício deve ser oculto. Se o vício for conhecido, presume-se que a parte o aceitou. Para verificação deste critério não se deve considerar exclusivamente se a parte sabia, mas se poderia saber⁴⁹⁶. O vício deve ser tal que o emprego de diligência ordinária não o teria constatado. Este vício deve ser anterior ao negócio⁴⁹⁷, manifestando-se após.

No caso em estudo, reside a controvérsia recorrente a respeito do que seria a diligência ordinária em alienação de participação societária; qual o equilíbrio entre o dever de informar do vendedor e o ônus de auto-informação do comprador? E mais, diante do pacto

⁴⁹² BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p.261-262.

⁴⁹³ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. v.III. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024. p. 124. Igualmente: DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024, p. 51.

⁴⁹⁴ Art. 210 - O vendedor, ainda depois da entrega, fica responsável pelos vícios e defeitos ocultos da coisa vendida, que o comprador não podia descobrir antes de a receber, sendo tais que a tornem imprópria ao uso a que era destinada, ou que de tal sorte diminuam o seu valor, que o comprador, se os conhecesse, ou a não comprara, ou teria dado por ela muito menor preço.

⁴⁹⁵ “O contrato comutativo, ou pré-estimado, vem a ser aquele em que cada contraente, além de receber do outro prestação relativamente equivalente à sua, pode verificar, de imediato, essa equivalência. Portanto, nesse contrato, cada contratante se obriga a dar ou a fazer algo que é considerado como equivalente àquilo que lhe dão ou que lhe fazem”. DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024, p. 38.

⁴⁹⁶ “A apuração far-se-á, entretanto, in abstracto, considerando-se oculto o defeito que uma pessoa, que disponha dos conhecimentos técnicos do adquirente, ou que uma pessoa de diligência média, se não for um técnico, possa descobrir a um exame elementar. Não se reputa oculto o defeito somente porque o adquirente o não enxergou, visto como a negligência não merece proteção” PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. v.III. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024. p. 124

⁴⁹⁷ DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024, p. 52.

das declarações e garantias, estes deveres podem ser realocados por livre definição entre as partes, eximindo o comprador de buscar as informações que estariam ao seu alcance?

Do mapeamento jurisprudencial realizado por Giacomo Grezzana⁴⁹⁸, percebe-se que o tema é de fato bastante sensível. Embora boa parte dos processos judiciais discuta a matéria em contratos de trespasse, como alerta o autor, demonstram que há uma imputação do ônus de auto-informação. Os julgados argumentam que “*a adoção de cautelas prévias à aquisição do estabelecimento comercial era medida que interessava mais aos adquirentes que propriamente aos alienantes*”⁴⁹⁹. Também cabe apontar que parte dos julgados⁵⁰⁰ pediam a rescisão ou anulação do contrato, tendo como fundamento que as promessas de faturamento feitas pelo vendedor não foram atingidas. Como já se discutiu a respeito das declarações e garantias especificamente, de fato não cabe ao vendedor fazer promessas de faturamento, posto que após a alienação (do estabelecimento, da empresa, das quotas ou ações), com a condução da atividade por outra pessoa, diversos são os fatores que influenciam no sucesso do negócio - tanto endógenos como exógenos.

No entanto, como se tem recorrentemente discutido: o comprador terá, obrigatoriamente e inafastavelmente, uma limitação sobre quais informações pode obter; e, por outro lado, as partes podem ter deliberadamente, com fundamento no exercício da sua autonomia contratual, de forma positiva alocado entre si a responsabilidade sobre a assimetria informacional, mitigando o ônus do comprador.

O vício há de ser grave, que torne a coisa imprópria para o uso, considerando os bens similares de sua espécie, ou lhe diminua sensivelmente o valor⁵⁰¹. A simples ausência de uma qualidade não enseja vício redibitório, do mesmo modo que o vício ainda mais grave poderá significar erro (vício de consentimento).

Uma vez constatado o vício oculto, que permita aplicação do artigo 441 do Código Civil, o comprador poderá rejeitar a coisa (redibi-la), mediante restituição do valor pago, ou

⁴⁹⁸ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 377.

⁴⁹⁹ TJSP; Apelação Cível 9103353-25.2008.8.26.0000; Relator (a): José Joaquim dos Santos; Órgão Julgador: 2ª Câmara de Direito Privado; Foro de Santo André - 5ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 26/11/2013; Data de Registro: 29/11/2013, página 5 do inteiro teor do acórdão.

⁵⁰⁰ Como em: “Pretendida anulação do negócio e indenização por perdas e danos - Alegação pelo comprador de dolo dos vendedores em alienar negócio que não rendia os lucros esperados - Não caracterização - Risco do empreendimento e ausência de mínimas cautelas pelo comprador - Configuração de mero arrependimento - Sentença mantida - RECURSO NÃO PROVIDO”. (TJSP; Apelação Cível 0114695-80.2008.8.26.0003; Relator (a): Elcio Trujillo; Órgão Julgador: 7ª Câmara de Direito Privado; Foro Regional III - Jabaquara - 2ª Vara Cível; Data do Julgamento: 26/10/2011; Data de Registro: 03/11/2011)

⁵⁰¹ DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024, p. 51.

aceitá-la, com o correspondente abatimento do preço (ação estimatória ou *quantum minoris*). No caso da restituição, o vendedor deverá ressarcir, ainda, as despesas contratuais e, se sabia do vício, indenizar em perdas e danos.

No caso dos vícios redibitórios em contratos de compra e venda de participação societária, a controvérsia reside, novamente, na admissão, ou não, das qualidades indicadas na cláusula de declarações e garantias como qualidades do objeto do contrato (capazes de ensejar vício oculto e redibição), ou não.

A aplicação do regime dos vícios redibitórios sobre o objeto imediato, por exemplo, se o contrato prometeu a venda de uma ação ordinária mas foi transferida uma ação preferencial sem direito a voto, parece indiscutível⁵⁰², posto que estar-se-ia diante de um aspecto inerente à própria participação societária e a suas características básicas. No entanto, relembre-se que, neste caso, o vício deve ser oculto, portanto, o exemplo se digna apenas a ilustrar uma característica que seja inerente à participação societária - todavia, como já comentado, considerando que o estatuto social da referida companhia contém a descrição das classes de ações, e considerando que o comprador assina o termo de transferência de ações, recebendo o bem objeto do contrato, este vício não seria oculto, apto a ensejar a disciplina de vícios redibitórios, pois facilmente constatável pelo comprador.

Assim, considerando o raciocínio de que a cláusula de *sole remedy* que pretenda afastar o regime dos vícios redibitórios é nula, por renúncia a prazo decadencial fixado em lei, e, portanto, que o regime de vícios redibitórios será sempre aplicável aos contratos de compra e venda de participação societária, os vícios inerentes à própria característica da participação societária parece de indiscutível proteção.

A divergência doutrinária reside na extensão dessa proteção: se e quais vícios inerentes à sociedade-alvo ensejam aplicação do regime de vícios redibitórios. Assim, cumpre analisar a aplicação do regime dos vícios redibitórios no caso de vícios do patrimônio social, pois, como visto, são características que extrapolam a caracterização da participação societária propriamente dita (objeto imediato).

⁵⁰² O exemplo é indicado apenas para que se visualize uma situação na qual a característica diversa diz respeito propriamente à participação societária (quota ou ação). No entanto, este mesmo exemplo poderia ser questionado pelo fato de não ser oculto: a transferência da ação somente se realiza mediante assinatura das partes no livro de transferência de ações nominativas da sociedade, momento em que estará descrita a transferência de tantas ações ordinárias ou preferenciais. Portanto, mesmo no exemplo indicado, caberia pontuar que o vício não é oculto, porque está escrito no termo de transferência. Não obstante, não pertine ao estudo discorrer especificamente sobre as possíveis hipóteses de vício oculto, motivo pelo qual o exemplo se presta apenas à distinção de características que são inerentes da participação societária, daquelas que são inerentes ao patrimônio social - sobre o qual recai controvérsia.

Em artigo dedicado ao tema em matéria civil e consumerista, Fernando Antônio Barbosa Maciel afirma que o regime dos vícios redibitórios se aplica aos objetos mediato e imediato⁵⁰³. No entanto, a doutrina societária questiona essa extensão, em vista da distinção entre a pessoa do vendedor e da sociedade-alvo, ou seja, o objeto mediato (patrimônio social) não é, a princípio, de titularidade do vendedor, portanto, ele não pode responder por seus vícios.

Na doutrina estrangeira este tema foi também extensamente debatido. O argumento contrário a aplicação do regime de vícios redibitórios pode ser construído a partir da percepção de que a transferência da participação societária é uma cessão de direitos ou de créditos e, assim, o cedente apenas transfere aquele direito/crédito que tem, mas não responde pela solvência do devedor⁵⁰⁴. Neste caso, devedor seria considerada a sociedade-alvo, de modo que o cedente não responde pelo patrimônio da sociedade-alvo. Este raciocínio é seguido, por exemplo, na França⁵⁰⁵ e na Alemanha⁵⁰⁶.

Todavia, no caso da Alemanha, como já comentado anteriormente, a corte superior considera que no caso da transferência da totalidade ou quase totalidade da composição do capital social, a operação será comparada à transferência da empresa em si. Assim, passou-se a admitir a aplicação do instituto dos vícios redibitórios quando o contrato tivesse por escopo a transferência da totalidade ou quase totalidade da participação societária. Nesses casos, considera-se a alienação da empresa e, portanto, aplicável o regime dos vícios do objeto aos vícios constatados no patrimônio social⁵⁰⁷.

⁵⁰³ MACIEL, Fernando Antônio Barbosa. Vícios redibitórios. In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003, p. 125.

⁵⁰⁴ “A descoberta de novos elementos no passivo da sociedade, de molde que reduza sua “solvabilidade” - reduzindo, por exemplo, a capacidade de distribuir dividendos -, não autoriza o cessionário a exigir do cedente o ressarcimento do prejuízo que julga ter sofrido, a não ser que este tenha garantido a solvabilidade da sociedade, o que soa raro. De qualquer forma, neste caso, o cedente não responderia por mais do que houvesse recebido como preço da cessão”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 66.

⁵⁰⁵ “Em França, a alienação de participação societária é considerada uma cessão de direitos. O cedente apenas garante a existência do direito cedido, mas não a solvência do devedor. Portanto, não incide o regime de vícios redibitórios por inconsistências de ativo e passivo”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 149.

⁵⁰⁶ “Sempre foi pacificamente aceito na Alemanha que a alienação de participação societária é uma cessão de direitos (Rechtskauf), em oposição à disposição direta sobre os bens sociais. Como na cessão de direitos o alienante garante apenas a existência do direito, mas não a solvência do devedor, a doutrina extraía a conclusão de que não poderia incidir o regime de vícios do objeto ou do direito sobre a empresa ou sobre os bens sociais, pois isso equivaleria a fazer o alienante responder pela solvência do devedor”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 118.

⁵⁰⁷ “Com a reforma foi incluído o atual § 453 no BGB, o qual determina que às cessões de direito e demais objetos aplicam-se as disposições aplicáveis aos vícios do objeto”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 122.

No caso da França, há o raciocínio de que se tais vícios forem capazes de impedir o desenvolvimento do objeto social, o adquirente deve ser protegido⁵⁰⁸.

Em sentido semelhante está o trabalho de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, porquanto discutem especificamente a alienação do poder de controle. Para Calixto Salomão Filho, mediante a descoberta de passivos após alienação de controle *“inexistem dúvidas a respeito do seu enquadramento como vícios redibitórios”*⁵⁰⁹, cabendo apenas distinguir os casos em que se admite a redibição do bem e os casos em que será aplicada apenas a redução do preço.

Portanto, para avaliar se há vício redibitório quanto ao passivo descoberto após a transação, cabe analisar se a coisa (controle) mantém-se própria para uso ou não, de modo a levar em consideração o objetivo da alienação de controle: *“evidentemente vícios que tornam a coisa imprópria à sua destinação são aqueles que afetam a própria organização empresarial, tornando-a incapaz de exercer convenientemente sua atividade econômica”*⁵¹⁰.

No caso dos vícios que ensejam redução do preço, é logicamente necessário que *“essa diminuição de valor deve guardar coerência com a forma como foi avaliada a organização no momento da venda”*⁵¹¹. Este pode ser um problema para o abatimento do preço⁵¹².

Boa parte das declarações e garantias prestadas teriam obstáculo para gerar abatimento do preço. Primeiro, porque não é costume indicar no contrato pormenores sobre o critério de avaliação da sociedade para fins de determinação de preço do negócio. Segundo, porque, como bem colocado pelo autor, geralmente são adotados métodos dinâmicos com base nas expectativas de sucesso do negócio (em vista do critério de patrimônio líquido não refletir isso). Portanto, a quantidade de empregados, por exemplo, ou erros de informação da lista de dados relacionados, pode não implicar qualquer alteração na capacidade produtiva da

⁵⁰⁸ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 151.

⁵⁰⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 275.

⁵¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 276.

⁵¹¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 276.

⁵¹² “Assim, se a avaliação foi feita por um valor patrimonial, justificam redução do preço vícios que afetem o valor do patrimônio líquido da empresa. Inversamente, se a empresa foi avaliada por algum método dinâmico (fluxo de caixa, múltiplo de faturamento etc) só poderá originar redução de preço vício que afete valor da empresa segundo o método de avaliação escolhido”. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 276

organização empresarial e, portanto, não afetar seu uso, não afetar o poder de controle e exploração, e não alterar o seu critério de avaliação.

Novamente, cabe lembrar que as considerações de Calixto Salomão Filho são formuladas no contexto das alienações de poder de controle, tendo o contrato de compra e venda o controle como objeto. No entanto, também cabe considerar o tema de forma mais genérica, tendo em vista que o contrato pode não abranger o controle e, como já comentado, porque a cláusula de declarações e garantias também está presente em outros negócios (como contratos de investimento conversíveis em participação minoritária).

Coloca Guilherme Döring Cunha Pereira que em uma primeira linha de raciocínio, os vícios redibitórios apenas atingiram os defeitos próprios do título (quotas/ações), não dos bens da sociedade-alvo⁵¹³. O autor justifica esta hipótese com base no argumento de que nem controle, nem empresa, são bens corpóreos aptos a serem objeto de propriedade e, portanto, objeto de transferência. As ações, disponibilizadas para compra e venda, podem assumir o caráter de mercadoria, no entanto, o controle não⁵¹⁴.

Assim, apenas eventuais vícios que atinjam a própria característica dos títulos podem ensejar a aplicação da disciplina dos vícios redibitórios. No caso das transações que objetivam controle, as partes terão determinado a forma como o controle será transferido, sendo, principalmente, com a transferência de tantas ações com direito a voto quanto necessárias para tomar as deliberações sociais. Desse modo, sendo o poder de controle uma situação verificada conforme os direitos políticos conferidos pelas ações, e sendo os direitos políticos característica essencial do objeto (ação), a falta deste direito é um vício direto do objeto, pois não foi transferido com as qualidades previstas (poder de voto de um determinado percentual apto a caracterizar o poder de controle). Guilherme Döring Cunha Pereira vai além e admite que o mesmo vício na transferência do controle seria possível caso a sociedade-alvo sofra significativa influência externa, qualificando o que a doutrina denomina de controle externo⁵¹⁵, ainda que não expressamente admitido na Lei das S.A.

⁵¹³ “O recurso às ações edilícias e à evicção perderia, no entanto, muito de seu interesse para o adquirente do controle se o negócio fosse encarado como uma cessão de ações e nada mais. Sendo a cessão de ações uma compra e venda, a garantia do objeto existe, mas os defeitos que se poderiam tomar em consideração seriam apenas os que se referissem aos próprios títulos, como, por exemplo, falsificações, ausência de cupons ou outras deficiências formais, defeitos esses que raramente se dão. A proteção do adquirente quanto ao valor e utilidade da empresa, que é o que realmente lhe interessa, só seria possível mediante estipulação negocial, em convenções anexas”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 95.

⁵¹⁴ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 67-78.

⁵¹⁵ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 96.

No entanto, o raciocínio não se replica com a mesma facilidade para a sociedade-alvo, embora haja um caminho para tal: Guilherme Döring Cunha Pereira sustenta que nas alienações de controle, deve-se considerar a empresa como objeto do contrato⁵¹⁶. A empresa deve ser considerada como a organização do patrimônio para consecução da atividade, de modo que os defeitos se constatarem quando são capazes de abalar esta organização⁵¹⁷ e, assim, impactar no desenvolvimento da atividade (que pode abarcar a impossibilidade de produção do produto propriamente dito) e sua rentabilidade. Nesse sentido, devem ser entendidos os vícios do patrimônio da sociedade-alvo quando há diminuição no valor da empresa, elemento essencial para a transação.

Neste cenário, o autor qualifica as declarações contratuais como “*elementos que completam a descrição do bem objeto do contrato. São, por assim dizer, qualidades prometidas do bem*”⁵¹⁸.

No mesmo sentido sustentam Marcelo Vieira Von Adamek e André Nunes Conti, que colocam o surgimento da cláusula de declarações e garantias no sistema anglo-saxão como resposta à falta da disciplina dos vícios redibitórios⁵¹⁹. Quando adotadas no Brasil, as cláusulas de declarações e garantias podem servir “*para determinar as qualidades que, segundo o acordo das partes, a empresa adquirida deve ter, fundamentando a incidência dos remédios legais previstos nos arts 441 e ss. do CC*”⁵²⁰. No entanto, para o regime de vícios redibitórios é exigido que o vício seja oculto, portanto, não seria admitida a prática de *sandbagging* com fundamento em vícios redibitórios⁵²¹.

⁵¹⁶ “Já se viu, contudo, que a empresa pode e deve ser considerada como verdadeiro objeto dos negócios de alienação de controle [...]. E essa constatação é de molde que amplie até um nível satisfatório a proteção a ser dada ao contratante adquirente quanto aos vícios redibitórios e à evicção”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 96.

⁵¹⁷ “Um vício nalgum dos elementos que integram a organização empresarial também deve ser reconhecido como atingindo essa própria organização, quando impeça o bom funcionamento do todo”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 97.

⁵¹⁸ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 105.

⁵¹⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p.10.

⁵²⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p.11-12.

⁵²¹ “Se ele optar por silenciar na tentativa de se valer dos remédios edilícios (ou de garantias contratuais) após o closing (prática denominada “sandbagging”) ele terá perdido seus direitos”. ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p. 12.

Evandro Fernandes de Pontes⁵²² ressalta que em parecer exarado por Pontes de Miranda, este autor designa que nos contratos que abrangem a aquisição do controle, o comprador assume total risco sobre os negócios sociais, de modo que o vendedor não responde pelo que é atribuído à sociedade-alvo.

Evandro Fernandes de Pontes⁵²³ dedica parte do seu trabalho à conceituação do controle como um bem, portanto, apto a ser objeto do contrato de compra e venda, com base na semiótica proposta por Jean Baudrillard, sendo o controle um objeto metafuncional, ou seja, um objeto reciprocamente considerado com outro objeto. Nesse raciocínio, o contrato teria dois objetos: *“um objeto formal ou aparente, consistente na transferência da propriedade sobre as ações, e um objeto real que lhe seria subjacente”*⁵²⁴.

Nesse sentido, as declarações e garantias, que Evandro Fernandes de Pontes chama de cláusulas enunciativas, seriam aptas a caracterizar o controle e convencionar a função deste objeto (como já comentado anteriormente, sob o raciocínio de que a função é convencionada pelas partes e não própria da coisa). Assim: *“a natureza do controle como objeto especial de negócio jurídico que comporta a sua alienação, aliada a concepção da vontade como um processo obrigacional, estando melhor relacionada com a doutrina do erro e do dolo, deixa a doutrina do vício redibitório”*⁵²⁵ como de *“menor consistência jurídica”*⁵²⁶.

Contrapondo esta teoria, Gustavo Saad Kik Buschinelli⁵²⁷ coloca que um bem só pode ser reciprocamente considerado em relação a outro, se for um bem em si mesmo. O fato de estar em posição de relação com outro objeto não lhe retira a necessária capacidade de ser,

⁵²² PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 143.

⁵²³ “Uma vez identificado o poder de controle composto por titularidade de direitos de voto ou veto, administração direta de bens corporativos e uso, fruição e disposição desses mesmos bens em nome de terceiro (a companhia), essa concentração viabiliza o tratamento do controle como um objeto de direito passível de um negócio jurídico oneroso e direto entre as partes e sujeitos de direito.” PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 23. E ainda: “Os objetos metafuncionais se prestam para uma certa “transcendência funcional”, qual seja, como verdadeiras “estruturas abertas” compondo várias funcionalidades que se prestam para dar acesso a outros objetos com ela relacionados. [...] O controle, como um objeto do mundo contemporâneo, passível de apreensão, titularidade e exercício personalizado, se aproxima bastante do conceito de objeto metafuncional de Baudrillard.” PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 24.

⁵²⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p.35.

⁵²⁵ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p.123.

⁵²⁶ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014, p.123.

⁵²⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p.60.

em si mesmo, um bem. Portanto, quanto ao controle, falta-lhe a característica de ser um bem singular, conforme definido pelo artigo 89 do Código Civil.

Gabriel Saad Kik Buschinelli se posiciona de forma contrária à incidência do regime dos vícios redibitórios aos contratos de compra e venda de participação societária: “*acredita-se que o posicionamento mais adequado seja no sentido da não aplicação da disciplina dos vícios redibitórios à compra e venda de participações societárias*”⁵²⁸⁻⁵²⁹.

Em outra esteira, parte da doutrina considera que o regime dos vícios redibitórios é aplicável, posto que previsto na legislação e inderrogável pelas partes, mas somente nos casos de significativa gravidade quanto ao vício constatado. O vício que torne a coisa imprópria para uso deve ser severo, da mesma forma como o vício que lhe diminui o valor deve ser também significativo.

Como reiteradamente comentado, certos vícios podem não alterar em nada o critério de formulação do preço pelas partes, de modo que a disciplina dos vícios redibitórios não o alcançam.

Nesse sentido coloca Giacomo Grezzana: “*o vício incidente sobre um bem da sociedade raramente poderá ver mensurado seu impacto no valor do negócio e também raramente atingirá o nível de gravidade suficiente para ensejar a disciplina de vícios redibitórios*”⁵³⁰. Para o autor⁵³¹, será mais fácil constatar o verdadeiro inadimplemento contratual ao invés de vícios redibitórios.

Não obstante, apoiado na doutrina italiana, o autor também aventa a hipótese de que o vício redibitório poderia ser constatado sob a perspectiva de que a função da participação societária é o exercício de uma atividade e, portanto, se o exercício é, de alguma forma, impedido, torna a participação imprópria ao uso. Todavia, vício redibitório é vício de objeto, que recai sobre bens e coisas, que não o é uma atividade⁵³².

⁵²⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 401.

⁵²⁹ Para mais comparações sobre os argumentos dos citados autores vide MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

⁵³⁰ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 372-373.

⁵³¹ “No direito brasileiro, quando o alienante entrega participação societária inquinada de vícios a tal ponto graves que impliquem mudança da própria substância das ações ou quotas, pode-se aí divisar verdadeiro inadimplemento contratual por aliud pro alio, submetido ao regime do inadimplemento contratual e não ao dos vícios redibitórios”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 364.

⁵³² GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 366.

O autor ilustra o caso com julgamento do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo a respeito de uma operação envolvendo posto de combustível. No caso, a operação foi realizada mediante contrato de trespasse, com comodato das quotas da sociedade (para que os adquirentes pudessem conduzir a atividade enquanto constituíam a sua própria sociedade, sem paralisação das operações). Após a transação, em razão de adulteração do produto, a Delegacia Regional Tributária cassou a inscrição estadual da sociedade - com isso, impedindo o comércio.

Os compradores ingressaram com duas ações judiciais: uma ação ordinária de obrigação de não fazer, discutindo a rescisão do comodato, e uma ação redibitória cumulada com perdas e danos, alegando existência de vício redibitório na coisa vendida. Um primeiro ponto pertinente analisado na sentença é o conhecimento dos compradores a respeito da situação em tela, tanto o é que ao invés de adquirir as quotas, adquiram o estabelecimento. Portanto, não sendo as quotas objeto do contrato, um vício em relação a elas (cancelamento da inscrição estadual), não importa à transação realizada⁵³³.

O acórdão⁵³⁴ considerou que a cassação da inscrição estadual da sociedade não impedia o exercício da atividade - tendo em vista que não eram as partes impedidas de exercer atividade, e não serem as quotas objeto do contrato de compra e venda. Apesar da impossibilidade de se constituir duas sociedades no mesmo endereço para exploração da mesma atividade (no caso da revenda de combustível), o Acórdão considerou que este impedimento estaria resolvido pela cassação da inscrição estadual da primeira, portanto, abrindo espaço para a constituição da sociedade dos compradores, sem impedimento ao exercício da atividade.

No caso apresentado, é essencial considerar que, de fato, não sendo as quotas objeto de contrato comutativo, não se aplica o regime dos vícios redibitórios. No entanto, também é necessário destacar que a compra e venda foi de estabelecimento (trespasse), motivo pelo qual é modalidade diversa do analisado neste estudo. Como alerta Giacomo Grezzana⁵³⁵, cabe às

⁵³³ “Como se vê pelos documentos juntados, a empresa “Auto Posto Mocoquinha Ltda” não foi vendida pelos réus aos autores; e se não foi vendida, a cassação de sua inscrição e direito de funcionamento e, por conseguinte, qualquer vício que tivesse, não foram os causadores do insucesso dos requerentes”. Página 7 da Sentença, proferida em 20 de agosto de 2013, 1ª vara do foro de Mococa.

⁵³⁴ “As quotas da sociedade “Auto Posto Mocoquinha Ltda” não foram vendidas, razão pela qual a cassação de sua inscrição não pode ser considerada motivo do insucesso dos apelantes, os quais, ao contrário, dos apelados, não estavam impedidos de explorar o ramo de venda de combustíveis”. TJSP; Apelação Cível 0003116-89.2009.8.26.0360; Relator (a): Fortes Barbosa; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Mococa - 1ª. Vara Judicial; Data do Julgamento: 29/07/2015; Data de Registro: 05/08/2015. Página 7 do inteiro teor do acórdão.

⁵³⁵ “Se o adquirente tiver interesse nos bens sociais, pode fazer a aquisição direta dos mesmos. Se adquire a participação societária, submete-se ao regime jurídico diverso que, em virtude da autonomia patrimonial da

partes decidirem qual modalidade contratual será empregada na operação pretendida, com isso atraindo o regramento jurídico aplicável à espécie.

André Luiz Marcassa Filho, por sua vez, ao cotejar as linhas doutrinárias expostas, conclui que o regime dos vícios redibitórios somente é aplicável quando “*o adquirente se visse impedido de exercer o controle societário*”⁵³⁶, raciocínio que parece aplicável apenas aos contratos de compra e venda que contemplem o controle, na linha de pensamento de Calixto Salomão Filho e Guilherme Döring Cunha Pereira, ou “*quando o vendedor faz afirmações no contrato garantindo rentabilidade da companhia*”⁵³⁷, que parece ser a situação grave que comenta Giacomo Grezzana.

No entanto, o autor admite que a cláusula de declarações e garantias seja incluída no contrato como mecanismo “*para destinar subjetivamente as participações acionárias a um determinado fim, abrangendo o patrimônio subjacente da companhia. Conferida essa destinação, em caso de desconformidade, o comprador pode recorrer à proteção contra vícios redibitórios*”⁵³⁸.

As considerações a respeito dos vícios redibitórios não se confundem, todavia, com o inadimplemento total do contrato. Para o regime dos vícios redibitórios, a coisa deve ter sido entregue com qualidades diferentes, mas cujo objeto ainda corresponde àquele identificado no contrato. O inadimplemento total implica entrega de coisa diversa. Por exemplo: “*não há vício redibitório quando se compra um anel de ouro e se lhe entrega um de prata, há inadimplemento contratual em sentido amplo*”⁵³⁹.

sociedade, não engloba em seu objeto os bens ou as atividades sociais”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 362.

⁵³⁶ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 172. E ainda: “Esse artigo conclui pela possibilidade de aplicação excepcional dos vícios redibitórios quando, após a alienação de participação societária, o adquirente se visse impedido de exercer o controle societário por meio das ações ou quotas porque a própria sociedade não poderia mais perseguir sua atividade econômica”. *Ibidem*, p. 176.

⁵³⁷ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 172.

⁵³⁸ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 177.

⁵³⁹ MACIEL, Fernando Antônio Barbosa. Vícios redibitórios. In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003, p. 127.

Além das considerações indicadas, é necessário também reforçar, novamente, a dificuldade prática do abatimento do preço. Isso porque, como se mencionou, nem todo contrato de compra e venda de participação societária expõe, de forma clara e objetiva, o critério de determinação de preço adotado, ou sua fórmula. Desse modo, a eventual constatação de vício redibitório que, ao invés da redibição, se pretenda abatimento do preço, conduz a uma dificuldade de sua implementação.

Há de se distinguir que eventual vício em um bem individualmente considerado, com a correspondente redução do seu valor unitário, não significa a mesma redução no valor atribuído à participação societária. *“Ocorre que os bens não são adquiridos isoladamente, e o preço de aquisição é pago tendo em vista a sociedade-alvo como um todo, o que inclui, mas não se limita, aos bens sociais e à atividade empresarial”*⁵⁴⁰. Dessa forma, não se pode simplesmente inferir que a redução do valor de um determinado bem implica a mesma redução no preço da participação societária.

Por isso se torna tão relevante, do ponto de vista prático, a distinção entre uma indenização e uma redução de preço. A indenização pode se dar na exata medida do dano, pois recompõe a parte lesada na medida do seu prejuízo. O preço, por outro lado, arbitrado por critérios subjetivos e motivos individuais - que não entram necessariamente no contrato ou no sistema jurídico - não poderia ter o mesmo tratamento, e implica em teto para ressarcimento da parte lesada.

Por fim, outro ponto pertinente de análise é o prazo decadencial para a reclamação. O artigo 445 do Código Civil estabelece o prazo decadencial de 30 dias, se o bem for móvel, e de um ano, se o bem for imóvel.

Diante da complexidade das relações societárias, do patrimônio social, e das informações inerentes à sociedade-alvo, o prazo de 30 dias é, de fato, bastante exíguo para constatação dos vícios ocultos sobre o patrimônio social. No entanto, Calixto Salomão Filho⁵⁴¹ coloca que deve ser mantido o prazo de 30 dias, tendo em vista que, pela definição do código, o bem objeto do contrato é bem móvel e os direitos reais sobre bens móveis são também bens móveis (artigo 83 do Código Civil).

⁵⁴⁰ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 371.

⁵⁴¹ Nota de Rodapé 21: “Tratando-se de alienação de controle o prazo a ser utilizado é o de trinta dias, aplicável aos bens móveis. Ainda que a definição mais precisa de controle, como exposto no texto (Nota de Texto 21), seja o de poder-dever, no momento em que é necessário reduzi-lo às categorias de bens para aplicação da disciplina dos vícios redibitórios, a opção correta é decisivamente a de bem móvel”. COMPARATO, Fabio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 277.

Além disso, outro tema de difícil constatação e comprovação é qual o momento em que o vício foi descoberto, apto a deflagrar o prazo indicado. O autor⁵⁴² sugere que a data para início da contagem do referido prazo deveria ser a próxima assembleia geral de aprovação de contas (com fundamento no artigo 132 da Lei das S.A ou 1.078 do Código Civil, para as sociedades limitadas). Giacomo Grezzana discorda deste raciocínio, indicando que não se poderia admitir por premissa que a assembleia de aprovação de contas é capaz de conhecer todos os vícios do negócio. Tal premissa não se sustenta pela própria possibilidade de anulação da referida assembleia, no prazo de 2 anos. Portanto, *“a anulação da aprovação de contas é prova de que o sócio, mesmo se detentor do controle, não tem obrigação de descobrir equívocos nas demonstrações financeiras antes de aprová-las”*⁵⁴³.

Todos esses pontos só reforçam a dificuldade em aplicar o regime de vícios redibitórios ao contrato de compra e venda de participação societária, no que tange aos vícios do patrimônio social. Reforça-se que não se afasta a possibilidade de que sejam constatados vícios na participação societária em si, em relação às características a elas inerentes, no entanto, como se tem visto, tal hipótese parece de difícil verificação.

Na mesma esteira está o instituto da evicção. Como comentado, trata-se da evicção ato contínuo ao instituto dos vícios redibitórios pois os argumentos para o seu enfrentamento nos casos de compra e venda de participação societária são muito similares. Além disso, como ressalta Caio Mário, os institutos são afins, *“porque uma e outra vão assentar a responsabilidade do alienante na mesma razão jurídica, que é o princípio de garantia, oferecido pela lei ao adquirente contra o alienante”*⁵⁴⁴.

A evicção significa, de modo geral, vender um bem que não era seu, ou que não poderia ser vendido. É *“a perda da coisa, por força de decisão judicial, fundada em motivo jurídico anterior, que a confere a outrem, seu verdadeiro dono, com o reconhecimento em juízo da existência de ônus sobre a mesma coisa, não denunciado oportunamente no contrato”*⁵⁴⁵.

A evicção é prevista nos artigos 447 e seguintes do Código Civil, indicando que o alienante responde pela evicção - ou seja, responsabiliza-se por ter vendido algo que não era

⁵⁴² COMPARATO, Fabio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 278, nota de rodapé nº 22.

⁵⁴³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 384.

⁵⁴⁴ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. v.III. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 132.

⁵⁴⁵ DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024, p. 54.

seu mediante restituição do valor pago pelo adquirente, mais as perdas descritas no artigo 450. A responsabilidade pela evicção fundamenta-se no dever, do vendedor, de garantir ao comprador a posse pacífica da coisa alienada.

Um dos pontos interessantes de ressaltar a respeito deste instituto é a possibilidade de afastar a responsabilidade do vendedor, expressamente autorizada no artigo 448 do Código Civil. Além disso, será afastada a responsabilidade do vendedor se o comprador sabia que a coisa era alheia ou litigiosa.

O primeiro ponto de controvérsia a respeito do instituto será, o que tanto se discutiu até aqui, sobre a responsabilidade do vendedor pelo patrimônio social: o vendedor da participação societária não é proprietário dos bens, o é a sociedade-alvo. Não sendo a sociedade-alvo alienante de nenhum bem, não responde ela por evicção. Não sendo o vendedor proprietário direto dos bens indiretamente transmitidos, não responde ele pela evicção. A aplicação do instituto, dessa forma, depende do reconhecimento de que o vendedor responde pelo patrimônio social.

Há de se destacar que Caio Mário salienta que não é apenas sobre os direitos reais que pode ocorrer evicção. No entanto, no caso da cessão de créditos, “*o cedente responde tão somente pela existência do direito transferido (veritas nominis) e não pela solvência do devedor (bonitas nominis)*”⁵⁴⁶. Nessa linha, ainda para a doutrina que argumente que o contrato de compra e venda de ações é, na verdade, uma cessão de créditos (porque a ação é um título de crédito em si), o cedente (vendedor) não responde pela solvência do devedor (sociedade).

A respeito do conhecimento prévio do comprador a respeito da coisa ser alheia ou litigiosa, ganha especial relevância, novamente, as discussões apresentadas a respeito da efetiva revelação de pormenores na cláusula de declarações e garantias (indicação dos disclosure schedules). Como comentado, é comum que os anexos contenham as informações de fato que reforçam ou excetuem o enunciado da cláusula de declarações e garantias.

Por exemplo, a cláusula pode indicar que, conforme listados no anexo “x”, a sociedade possui tais imóveis, livres e desembaraçados de ônus, regulares, e etc. No caso, referido anexo “x” contará com listas ou tabelas indicando quais são esses imóveis (endereço, matrícula) e, conforme aplicável, o título conferido à sociedade-alvo - se o imóvel é de propriedade, se é locado, se é arrendado. Toda essa revelação pode significar que, reclamando o proprietário o imóvel, não há evicção, pois o comprador sabia que a coisa era alheia, sem

⁵⁴⁶ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. v.III. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p.135.

nenhuma garantia adicional a este respeito. No entanto, o exemplo é meramente ilustrativo do conhecimento prévio da parte - pois há outros requisitos para se verificar a evicção.

A princípio, a evicção só ocorre quando há perda judicial do bem, mediante sentença⁵⁴⁷. Maria Helena Diniz ressalta que, no entanto, a jurisprudência vem admitindo outras hipóteses, como: “*perda do domínio do bem pelo implemento de condição resolutiva; [...] apreensão policial da coisa, em razão de furto ou roubo ocorrido anteriormente à sua aquisição [...]; o adquirente ficar privado da coisa por ato inequívoco de qualquer autoridade*”⁵⁴⁸. Nesse sentido também o Enunciado 651 da IX Jornada de Direito Civil do Conselho de Justiça Federal: “*A evicção pode decorrer tanto de decisão judicial como de outra origem, a exemplo de ato administrativo*”⁵⁴⁹. Além disso, o direito do terceiro deve ser anterior à transmissão ao comprador.

Isso gera um contorno peculiar aos casos de alienação de participação societária: primeiro, porque relação abrangeria quatro pessoas: terceiro, sociedade, vendedor e comprador; segundo, porque geralmente os contratos indicam cláusula arbitral, portanto, poder-se-ia estar diante de um conflito de competência no que diz respeito à relação do vendedor e do comprador da participação societária frente ao terceiro e à sociedade. Ou seja, o terceiro não tem nada com o contrato, portanto, nem com a arbitragem. No entanto, a discussão da responsabilidade entre vendedor e comprador estaria, a princípio, na competência arbitral, porque decorre da relação travada no contrato.

No entanto, da mesma forma como se ressaltou no caso dos vícios redibitórios, não se obsta que possa ocorrer a evicção em relação às próprias participações societárias. Gustavo Saad Kik Buschinelli ressalta as hipóteses, por exemplo, de direito de preferência e restrição à transferência das quotas ou ações prevista em instrumento particular⁵⁵⁰.

Portanto, novamente, não se pretende afastar por completo a aplicação do instituto, pois a prática cotidiana pode revelar casos de sua aplicação - no entanto, parecem casos extremos. A grande controvérsia do tema de vícios redibitórios e evicção é o reconhecimento da responsabilidade do vendedor por declarações sobre um patrimônio que não é seu.

⁵⁴⁷ “Não é qualquer perda que constitui evicção, mas aquela que se opera em virtude de sentença judicial”. PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. v.III. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 133.

⁵⁴⁸ DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024, p. 55.

⁵⁴⁹ Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 651 da IX Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

⁵⁵⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 405.

Por todo o exposto, Giacomo Grezzana reafirma que se admitido que as declarações e garantias constituem qualidades do bem, melhor assistência terá o regime do inadimplemento⁵⁵¹. Assim, passa-se a tecer comentários a respeito da hipótese de inadimplemento contratual por entrega de coisa diversa do contratado.

4.4. Inadimplemento contratual

Segundo a hipótese do inadimplemento, se o bem (quotas/ações ou mesmo a empresa em si) não foi entregue com as qualidades prometidas, detalhadas na cláusula de declarações e garantias, há inadimplemento contratual, pois foi entregue objeto diverso do contratado.

Nesse sentido, Arnaldo Wald: *“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”*⁵⁵². Assim, o autor destaca que, embora na dinâmica anglo-saxã a cláusula represente uma obrigação secundária de reparar perdas e danos (no sentido da warranty), no Brasil não há tratamento diferenciado à cláusula, de modo que o seu descumprimento gera inadimplemento.

A disciplina do inadimplemento contratual se intersecciona com a disciplina dos vícios de consentimento e vícios redibitórios indicada acima⁵⁵³. Se o bem tem qualidades diversas, pode o comprador ter incorrido em vício de consentimento ou pode redibir o contrato ou exigir indenização. Nesse sentido, é difícil imaginar uma situação em que o bem entregue seja tão distinto a ponto de configurar inadimplemento, ao invés de vícios redibitórios. Como colocado exemplificativamente por Giacomo Grezzana, apoiado em Karl Larenz, a coisa objeto do contrato é sempre determinada⁵⁵⁴: o comprador decidiu adquirir participação societária daquela sociedade-alvo, e o adquire com todas as suas vicissitudes (riscos da atividade empresarial).

⁵⁵¹ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 389.

⁵⁵² WALD, Arnaldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014, versão online, p.2.

⁵⁵³ Nesse sentido: “Essencialmente, os vícios redibitórios são uma espécie de inadimplemento. Se o devedor não presta pontualmente, ele incorre em inadimplemento absoluto ou relativo, a depender da possibilidade e da razoabilidade de uma prestação atrasada [...]. Já se o devedor presta algo, mas sem a qualidade acordada pelas partes e sem que a contraparte aceite esse desvio, seu inadimplemento é ruim e, nos contratos comutativos, deflagra as consequências dos vícios redibitórios”. ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p. 4.

⁵⁵⁴ “Para Karl Larenz, talvez o maior defensor desta segunda corrente, devia-se partir da premissa de que a coisa devida pelo alienante é sempre determinada. Quem vende anel dourado não está vendendo um anel dourado qualquer (salvo obrigação de dar coisa incerta), mas sim o anel especificamente querido pelo comprador. Logo, o alienante sequer teria como entregar coisa diversa, mas apenas a coisa específica, com todas as qualidades e defeitos”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 124.

Nessa linha de raciocínio, se a participação societária da sociedade-alvo for entregue com características diversas das prometidas, aplica-se o regime dos vícios redibitórios. Para configurar o inadimplemento, a coisa deveria ser absolutamente diversa: como participação societária de uma outra sociedade “y”.

A quem admita que o controle pode ser objeto do contrato, poder-se-ia considerar, ainda, o inadimplemento no caso em que a participação societária entregue não configure o controle, pois o objeto, de fato, não foi entregue.

Por outro lado, outra parte da doutrina considera que se as partes convencionaram expressamente as qualidades do bem, com todos os seus atributos, a entrega de coisa diversa é inadimplemento. Não se trata de entrega de coisa diversa pelas características naturais ou esperadas da coisa, mas pela convenção. Neste caso, os defeitos ocultos ensejam vícios redibitórios, mas a ausência da qualidade implica, desde logo, inadimplemento (porque não requer que seja oculto).

Há sistemas que adotam este raciocínio, como Giacomo Grezzana coloca ser o caso do sistema francês⁵⁵⁵. Na doutrina francesa há diferença quando a qualidade do bem está desconforme à indicação contratual, que gera inadimplemento da obrigação, e quando há vícios descobertos após a transação, que dão azo à indenização.

No mesmo sentido está também o entendimento italiano a respeito do tema: se a cláusula de declarações e garantias serve à promessa de qualidade do bem, a entrega sem tais qualidades configura inadimplemento. Neste caso, o regime dos vícios redibitórios não é aplicável pois, para eles, vícios redibitórios só se aplicam quando os vícios ocultos emergem da manipulação da coisa, ao passo que a falta das características prometidas já é intrínseca ao objeto⁵⁵⁶.

Portanto, vê-se que há um espectro entre a constatação do inadimplemento e dos vícios redibitórios: se a coisa é entregue sem as características contratadas, ocorre inadimplemento; se a coisa é entregue e depois se descobrem vícios ocultos, ocorre vícios redibitórios.

⁵⁵⁵ “As especificações da coisa pactuadas no contrato referem-se à obrigação de entrega conforme. Qualquer desvio em relação a tais especificações, por menor que seja e mesmo que não afete o uso da coisa, abre ao comprador o recurso aos remédios ordinários do inadimplemento. Já os vícios ocultos não dizem respeito às qualidades prometidas, mas sim às qualidades que tornem a coisa imprópria ao seu uso normal, tenham eles sido pactuados pelas partes em contrato ou não”. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 140.

⁵⁵⁶ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 162.

No entanto, algumas diferenças entre os institutos podem justificar a opção de parte da doutrina pela tese do inadimplemento. Um dos mais relevantes será o prazo prescricional: como visto no regime dos vícios redibitórios, o prazo é bastante reduzido, ao passo que, no caso de inadimplemento, aplica-se o prazo geral de 10 anos (artigo 205 do Código Civil)⁵⁵⁷.

A respeito dos prazos, Giacomo Grezzana⁵⁵⁸ acrescenta que a indicação de um prazo no contrato pode ser um indício sobre a opção das partes entre a função assecuratória e a função conformativa da cláusula de declarações e garantias. Ou seja, quem assegura algo assumindo um risco, o assume por um determinado período, como é o caso dos contratos de seguro, por exemplo. Neste caso, a função assecuratória estará relacionada a um prazo durante o qual o vendedor se compromete a cobrir os riscos de que uma declaração seja constatada falsa. Por outro lado, quem se obriga a entregar um bem em conformidade com as qualidades a ele atribuídas, o assume sem prazo, pois neste caso ou o bem foi entregue com as características acordadas, ou não o foi. Neste caso, se não há um prazo definido, depreende-se que as partes contrataram a cláusula de declarações e garantias na sua função conformativa.

Guilherme Döring Cunha Pereira coloca, ainda, o raciocínio do inadimplemento contratual com base no princípio da boa-fé objetiva. A boa-fé objetiva, além de criar os deveres acessórios no curso da transação, impõe às partes um dever de conduta na execução do contrato: qual seja, a satisfação plena do credor da obrigação (aqui, o comprador). As obrigações acessórias no processo de compra e venda de participação societária podem abranger, por exemplo, a condução dos negócios durante o período de negociação, de forma a manter as práticas habituais e evitar máculas após o processo de avaliação e precificação da transação. Para este caso, no entanto, o autor propõe ser cabível a resolução do contrato com perdas e danos, ou o pleito indenizatório. Desse modo, ainda que se esteja diante de uma hipótese de inadimplemento, ou inadimplemento parcial, há alternativa para manutenção do contrato e cobrança de indenização adequada⁵⁵⁹. Nesse sentido, apesar da consideração sobre inadimplemento, a obrigação de garantia conjugada com a cláusula de indenização se manteriam exequíveis.

Nessa linha segue o trabalho de Deborah Pereira Pinto dos Santos e Marília Lopes, para quem a “*violação da cláusula de declarações e garantias será tratada como hipótese de*

⁵⁵⁷ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 222.

⁵⁵⁸ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 223-224.

⁵⁵⁹ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p.93-95.

inadimplemento (relativo ou absoluto, [...]) da prestação”⁵⁶⁰. No entanto, as autoras admitem que também pode ser verificado erro essencial ou vícios redibitórios quando da constatação de inveracidade da informação⁵⁶¹. Para avaliação da hipótese de inadimplemento, deve-se analisar se, após constatadas a falsidade ou imprecisão da declaração, alterando a qualidade do objeto, permanece o interesse do comprador na transação. Há casos em que o inadimplemento configura mora, podendo a prestação ser alcançada, e outros em que o inadimplemento será definitivo, com a perda da utilidade da prestação.

Em sentido semelhante se posicionam Marcelo Vieira Von Adamek e André Nunes Conti, ao sustentar que, tendo por premissa que todo vício redibitório é uma espécie de inadimplemento, a falta ou o desvio da qualidade da prestação colocam ao credor (no caso, o comprador) três possíveis remédios: o cumprimento conforme os termos contratuais (se possível); a indenização por perdas e danos; a resolução do contrato⁵⁶², sendo que, nessa linha, *“a redibição é uma resolução total, a redução do preço é uma resolução parcial”*⁵⁶³. Os autores admitem, ainda, que o remédio esteja adequado à verificação do caso concreto: apenas os vícios mais significativos poderiam ensejar a resolução total, cabendo, aos menos significativos, a resolução parcial (redução do preço)⁵⁶⁴.

No que tange a possibilidade de o comprador exigir do vendedor o cumprimento específico da obrigação, tem-se que apenas o caso concreto poderá confirmar essa possibilidade. Sendo as declarações e garantias enunciados de fato, alguns podem ser imutáveis. O vendedor não pode ser obrigado a entregar a participação societária sem que a sociedade tenha nenhum processo judicial, por exemplo, se o tem. Isso implicaria em a sociedade desistir da ação, quando autora, ou declarar-se vencida, quando ré, o que não parece

⁵⁶⁰ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 249.

⁵⁶¹ SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023, p. 250.

⁵⁶² ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p. 4.

⁵⁶³ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p.5.

⁵⁶⁴ Para os autores: “é óbvio que, após o closing, apenas vícios de grande magnitude poderão justificar o desfazimento da compra, mas isso não é argumento contra a conveniência de que vícios menores coloquem à disposição do comprador o remédio (mais que justo) da resolução parcial independente de culpa (isto é, a redução do preço). Afinal, o comprador pagou (ou está sendo cobrado) por algo que não recebeu”. ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online, p.8.

de interesse das partes, em nenhum dos casos. Outros casos, quando se trate de mera recomposição de patrimônio com bens que podem ser comprados, a prestação específica pode ser razoável.

Não se entenda, no entanto, que haveria margem para considerar a obrigação impossível⁵⁶⁵ e, portanto, o contrato resolvido. Deve-se dar importância às declarações e garantias prestadas pelo vendedor: se ele assim declarou, e estando em melhor posição de conhecer a realidade da sociedade-alvo e o seu cumprimento, deve responder pela promessa. O debate apresentado neste estudo é apenas o fundamento jurídico, a técnica, a forma, e o prazo para essa responsabilização - mas não a exoneração do vendedor.

Note-se que nos casos de exigir um cumprimento específico do vendedor para tornar uma declaração garantida correta há uma atitude do vendedor para com a sociedade-alvo, que é, ainda que de forma indireta, o objeto do contrato.

Por outro lado, a alternativa de reparação em perdas e danos é do vendedor para com o comprador - pois o prejuízo na avaliação da participação societária é suportado pelo comprador. A sociedade-alvo nada tem com o seu próprio valor, não é ela quem recebe pagamento de preço.

Neste caso, a reparação há de ser proporcional⁵⁶⁶. Ou seja, quando se trata do cumprimento específico, se o vendedor deve recompor o patrimônio da sociedade em “x” unidades do bem, deve comprar as “x” unidades e entregar à sociedade. No entanto, quando se trata de perdas e danos, sob a lógica de recompor o comprador ao estado em que estaria se a prestação fosse realizada da forma contrata e se a declaração fosse verdadeira, isso se trata de recompor o preço, o valor de avaliação da sociedade, um risco, que pode ser apenas um percentual do todo - se o comprador adquiriu apenas dez por cento do capital social, por exemplo, aquela falsidade lhe atinge apenas de forma proporcional, pois não arca sozinho com a integralidade do ônus e não suporta sozinho o eventual prejuízo da sociedade.

Por último, quanto à possibilidade de resolução do contrato, a medida pode ser extrema para os casos concretos. Caso o fechamento da operação já tenha se realizado, com o ingresso do novo sócio/acionista no quadro social e eventual alteração da administração, até

⁵⁶⁵ “Quando se impossibilita a prestação, duas hipóteses podem ocorrer: ou a impossibilidade é inimputável ao sujeito passivo, e resulta pura e simplesmente a extinção da obrigação sem outras consequências; ou o devedor é responsável pelo não cumprimento, e então cabe ao credor exercer sobre o patrimônio do devedor o poder de suprir a ausência da prestação, direta ou indiretamente”. PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil: Teoria Geral das Obrigações. v.II. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 257.

⁵⁶⁶ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, 232-233.

que se constate a falsidade da declaração, a sociedade-alvo, de fato, já é outra, e não poderá voltar a ser o que era na época da transação. Seria, parece, impossível restituir as partes ao *status quo ante*.

Essa situação poderia ser admitida, talvez, quando a compra e venda seja sobre participação minoritária, de modo que o comprador não assumiu ou performou, de fato, nenhuma mudança na sociedade. Não deliberou, não alterou a administração, não contratou ou distratou. Todavia, em termos econômicos, mesmo neste caso, a depender do transcurso do tempo, as quotas/ações ainda seriam restituídas frente a uma sociedade-alvo diferente, mudada, que ela sim, celebrou, deliberou, contratou, demitiu, distratou.

Por isso, talvez aqui encontre melhor amparo a cláusula de *sole remedy*: diante de um inadimplemento e diante das diferentes possibilidades de solução do caso, as partes desde já acordam que a solução será a via indenizatória, sem optar pela extinção do contrato.

Como reiteradamente discutido, o ponto chave para definir se há inadimplemento é admitir que a cláusula de declarações e garantias representa uma qualificação do objeto, atraindo grau mais elevado de conformidade na entrega do bem (obrigação de dar a coisa conforme pactuado). Para apoiar este raciocínio, Giacomo Grezzana⁵⁶⁷ relembra que, se é admitida a inseribilidade dos motivos, aptos a ensejar vício de consentimento, porque não os admitir para qualificar a entrega da coisa?

Conforme exposto, vê-se que a disciplina legal para as hipóteses de constatação de que uma declaração é falsa também enseja dificuldades. A caracterização do objeto, bem como da utilidade da coisa, são matérias controversas e basilares para este delineamento.

⁵⁶⁷ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 217.

5. CASOS JUDICIALIZADOS PERANTE O TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Como anteriormente comentado, boa parcela dos litígios envolvendo operações de M&A ou negócios similares (investimentos ou joint ventures) são levados às câmaras arbitrais. Desse modo, ainda não se verifica um amplo enfrentamento jurisprudencial a respeito dos temas levantados neste estudo, com toda a sua complexidade, de modo a orientar o sistema como um todo. Não obstante, há certos casos que ilustram a complexidade e pertinência do tema apresentado. Apresenta-se, nesta parte final do estudo, alguns casos levados à discussão no poder judiciário. Opta-se por apresentar estes comentários ao final do trabalho para que não segregar as teses apresentadas em seus correspondentes capítulos e subitens, tendo em vista que a análise dos casos envolve as mais diversas abordagens, bem como para que se possa avaliar os temas julgados após o enfrentamento teórico de cada ponto de vista.

Até o momento, a pesquisa pelo termo “declarações e garantias” retorna com apenas 8 decisões monocráticas no Superior Tribunal de Justiça. Dessas, 7 decisões dão ciência de cláusulas de declarações e garantias cujo descumprimento contorna a lide, no entanto, nenhuma decisão enfrenta diretamente o tema - posto que se referem a questões processuais, correção monetária, omissões nas decisões anteriores, admissibilidade de recurso e similares. Uma, a mais recente (de 24 de maio de 2024), se trata de descumprimento da cláusula de declarações e garantias na origem (caso comentado no item (n) a seguir), mas cujo recurso especial não foi admitido, com fulcro nas Súmulas 5 e 7. Desse modo, não há, até o momento, com base na referida pesquisa, decisão proferida pelo STJ que exprima o entendimento a respeito das controvérsias que circundam as cláusulas de declarações e garantias. De fato, é fácil perceber e supor que as Súmulas 5 e 7 representarão um relevante obstáculo para admissão dos recursos e enfrentamento do tema. No entanto, é necessário reforçar que a análise das situações fáticas que contornam os autos pode ser necessária para adequada interpretação jurídica a respeito da cláusula de declarações e garantias - sem demandar reanálise das provas (não se argumenta que o que está provado não está, ou vice-versa, mas qual o efeito jurídico daquela previsão contratual).

Em outras instâncias, como no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, há também referências ao descumprimento da cláusula de declarações e garantias, e outras lides que tangenciam o tema, como demandas para nulidade de sentença arbitral que, estas sim, discutiam descumprimento das cláusulas de declarações e garantias.

Dessa forma, embora não se possa falar em um acórdão que crie verdadeira jurisprudência a respeito do tema, ou que absorva o instituto das declarações e garantias de forma similar ao seu instituto de origem, há as considerações interessantes para demonstrar o tratamento que vem sendo dado ao assunto, tanto pelas partes, como pelos magistrados. Pelo exposto, é possível reforçar que as diferenças entre os ordenamentos impõem uma análise mais profunda do assunto - que terá seu tratamento próprio no ordenamento brasileiro, sem, necessariamente, mimetizar o tratamento aplicado no sistema anglo-saxão.

Passa-se a analisar certas demandas levadas ao poder judiciário no estado de São Paulo para ilustrar os temas apresentados até aqui sob perspectiva teórica.

Cabe esclarecer que dos 57 resultados encontrados no Tribunal de Justiça de São Paulo, parte deles se refere a embargos de declaração e agravos de instrumento e que, portanto, geralmente versam sobre questões processuais e, portanto, não interessam a esta análise. No entanto, extrai-se, quando aplicável, dos autos em questão as suas sentenças, que já permitem uma visualização de como o tema vem sendo enfrentado. Também há casos que retornam mais de uma vez na pesquisa, tendo em vista que no curso do processo houve apresentação de mais de um recurso ao Tribunal de Justiça (são 7 casos com mais de um recurso sob mesma numeração e outros em que há agravo de instrumento e apelação). No mais, nem todos os casos enfrentam diretamente questões sobre a cláusula de declarações e garantias, sendo que, em certos casos, há apenas menção de que o contrato continha tal cláusula. Em outros, o processo tramita em segredo de justiça, não permitindo acesso às informações do caso para adequada apresentação. Desse modo, todos os demais casos que se entende que se relacionam com a matéria apresentada neste estudo e que possam ilustrar as considerações feitas ao longo do trabalho serão a seguir apresentados.

Nesta parte final, opta-se por realizar a transcrição dos trechos das sentenças e acórdãos com frequência, a fim de preservar a redação contratual e as colocações dos magistrados da forma como exaradas - sem alterar-lhe as palavras e evitando-se fornecer interpretações a respeito das respectivas colocações.

(a) Venda de Ativos (utensílios para restaurante)⁵⁶⁸

Trata-se de ação rescisória visando a rescisão de contrato de compra e venda de ativos datado de 2012, que tinha por objeto utensílios para atividade de restaurantes. Não obstante o

⁵⁶⁸ TJSP; Apelação Cível 1013555-10.2013.8.26.0100; Relator (a): Neto Barbosa Ferreira; Órgão Julgador: 29ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 45ª Vara Cível; Data do Julgamento: 20/04/2016; Data de Registro: 25/04/2016.

contrato tratar de venda de tais ativos, consta nos seus considerandos que a renovação do contrato de locação do imóvel onde era instalado o restaurante e a renovação do correspondente alvará eram essenciais para o negócio. O contrato continha cláusula de declarações e garantias, razão pela qual o caso é aqui apresentado - demonstrando que a aplicação da cláusula de declarações e garantias extrapola a prática do M&A (compra e venda de participação societária em si).

Transcreve-se o caput da cláusula de declarações e garantias a fim de demonstrar a associação realizada pelas partes com as declarações prestadas e os vícios de consentimento:

A Vendedora, presta à Compradora as declarações e garantias abaixo, as quais afirma serem corretas e verdadeiras nesta e na Data de Fechamento, não omitindo quaisquer fatos cujo conhecimento seja necessário para evitar que as declarações aqui contidas sejam capazes de induzir a Compradora a erro⁵⁶⁹.

Neste ponto, portanto, vê-se que houve a distribuição do dever de informar entre as partes, de modo que à vendedora cabia prestar informações essenciais ao contrato, a fim de evitar vício de consentimento - mitigando, a princípio, o ônus de auto informação da compradora.

Como indicado que o contrato previa expressamente a renovação do alvará como condição essencial para o negócio, essa obrigação foi repetida na cláusula de declarações e garantias. Destaca-se o enunciado específico a respeito do qual se pautou a controvérsia do litígio:

5.1.6 Alvará A vendedora envidará seus melhores esforços a fim de renovar o alvará de funcionamento provisório (Número do Processo: [...]) necessário para o funcionamento do restaurante instalado no Imóvel, cuja validade é de 2 (dois) anos, a partir de sua expedição pela Prefeitura Municipal de São Paulo. A Vendedora, outrossim, cederá à Compradora os direitos de uso do alvará provisório de funcionamento durante o prazo de 90 (noventa dias) ou até a data em que a Compradora obtenha, em nome próprio, alvará de funcionamento do estabelecimento situado no Imóvel, o que for maior⁵⁷⁰.

Portanto, é necessário destacar que a referida cláusula não se trata de declarações e garantias propriamente ditas e tipicamente aplicadas, como indicadas ao longo deste estudo, com enunciados de fato a respeito dos ativos objeto do contrato – mas de uma cláusula que determinava, como tantas outras, apenas mais uma obrigação contratual expressa. Desse modo, a análise do caso não diz respeito aos pontos de debate apresentados ao longo da apresentação do tema objeto deste estudo no caso de uma falsidade de declaração garantida, mas de simples descumprimento de uma obrigação contratual (obrigação de fazer expressamente indicada).

⁵⁶⁹ Página 27 dos autos.

⁵⁷⁰ Página 28 dos autos, e também transcrita no acórdão (página 212 dos autos).

Nesse sentido, o acórdão indica: *“Ora, o alvará de funcionamento não foi expedido e, pelo que se tem nos autos, forçoso convir que a apelante não envidou os esforços, como se comprometeu em contrato, à obtenção da renovação do alvará provisório para subsequente cessão à compradora”*⁵⁷¹.

Assim, diante do descumprimento da obrigação e da indicação contratual de que o descumprimento das avenças seria causa para rescisão: a *“rescisão do contrato, com a consequente devolução do sinal, face ao que foi acima exposto, se constituem, in casu, expressão do dever de retidão que deve pautar”*⁵⁷².

Assim, a ação foi julgada procedente. Como indicado, este caso não serve de exemplo às controvérsias doutrinárias apresentadas pela doutrina a respeito da cláusula de declarações e garantias, mas opta-se por incluir nesta exposição a fim de demonstrar que, apesar do reconhecimento da cláusula de declarações e garantias como socialmente típica, a sua redação ainda varia significativamente no curso da sua aplicação e, aqui, representava uma obrigação de fazer que não foi cumprida.

(b) Decretação de nulidade de sentença arbitral⁵⁷³.

Trata-se de ação de decretação de nulidade de sentença arbitral cumulada com restituição por enriquecimento sem causa e por pagamento indevido. A íntegra do processo arbitral foi colacionada aos autos. No entanto, em razão da sua confidencialidade, apenas parte está disponível para acesso, motivo pelo qual não se fará comentários acerca dos pormenores do caso concreto, mas apenas das teses e colocações que relacionam com o aspecto teórico deste estudo.

Do relatório da sentença arbitral, é possível extrair que o cerne da causa é o pedido de indenização, com fundamento na previsão contratual em contrato de compra e venda de quotas (e outros contratos que compuseram a transação), por declarações e garantias que se demonstraram falsas. Há referências, ainda, à terminologia de passivo oculto. Dentre os argumentos de cada parte, extrai-se que o requerente (do processo arbitral), fundamenta o pedido na previsão contratual de indenização, e alega que a declaração falsa impacta o fundamento econômico do negócio, denota que o preço pago foi inflacionado, e que leva o comprador a erro substancial.

⁵⁷¹ Página 214 dos autos, página 11 do inteiro teor do acórdão.

⁵⁷² Página 217 dos autos, página 14 do inteiro teor do acórdão.

⁵⁷³ TJSP; Apelação Cível 1070587-70.2013.8.26.0100; Relator (a): Ricardo Negrão; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 14ª Vara Cível; Data do Julgamento: 30/07/2018; Data de Registro: 31/07/2018.

Após a apuração processual, constatou-se que, de fato, aquele determinado valor em discussão não constou dos anexos das declarações e garantias, revelando-se certo tempo após o fechamento. O tribunal arbitral reconheceu a pretensão do requerente e condenou os requeridos a realizar o pagamento do valor que não havia sido declarado. No entanto, para o interesse deste estudo, cabe comentar que a sentença arbitral não delineou a tese de porquê o valor seria devido a título de indenização - ou se seria um ajuste de preço, tendo em vista a alegação do requerente de que o preço estaria inflacionado. Além disso, não analisou-se o possível vício de consentimento (indicado pela parte como erro substancial).

Da petição inicial da ação de nulidade, extrai-se como argumentos do autor que não houve prova de dano para que o tribunal arbitral o condenasse - posto que os valores devido a terceiros (que constituem a falsidade da declaração) já teriam sido pagos.

Em contrarrazões, a ré afirmou que o valor em discussão influenciava o preço da compra e venda das quotas, pois, “*caso tivesse sido informada a dívida adicional, teria havido o respectivo desconto no valor final*”⁵⁷⁴. Ato contínuo, a petição também afirma que, caso tivesse sido informada a dívida, a decisão acerca do fechamento do negócio poderia ser afetada - retomando, assim, a tese do vício de consentimento. A ação de nulidade da sentença arbitral foi julgada improcedente.

Apesar de todo delineamento teórico discutido pela doutrina, vê-se que a decisão arbitral caminhou para uma solução simplificada na interpretação contratual: havendo previsão contratual, e havendo constatação de que aquele valor não constou no anexo de declarações e garantias, deve a parte indenizar. A decisão denota o reconhecimento da obrigação contratual sobre o dever de indenizar decorrente da falsidade de uma declaração devidamente garantida.

Além disso, apesar do reconhecimento do dever de indenizar (ressalta-se, com base em obrigação contratual, não em análise de responsabilidade civil com ato ilícito, nexo causal e dano), a parte também indicou que aquela declaração específica era essencial para a conclusão do negócio, e a sua falsidade poderia ter influenciado na sua decisão de contratar. Cabe pontuar que, pelos excertos disponíveis nos autos (relembrando-se que não foi feita uma análise completa do processo arbitral), não se verifica que a parte tenha insistido nessa tese.

De todo modo, em razão da declaração em específico que se revelou falsa, vislumbra-se que essa tese poderia ganhar relevo na causa. Isso porque a estrutura da transação contava com um arranjo contratual: tanto o contrato de compra e venda de quotas como um contrato

⁵⁷⁴ Página 4556 dos autos em primeiro grau.

de cessão de créditos. A declaração falsa dizia respeito justamente a contas devidas e a receber - portanto, parece que seria possível sustentar a relevância daquela declaração em função do arranjo específico dessa transação: que envolvia expressamente os cálculos de crédito e débito.

Como comentado acerca dos vícios de consentimento, não se vislumbra, no entanto, que qualquer declaração falsa poderia ensejar uma anulação do contrato por erro, tendo em vista que certamente há falsidades que pouco influenciaram o cálculo do preço, a capacidade produtiva a sociedade-alvo, ou mesmo o assunção de riscos do comprador, e, portanto, pouco influenciaram a decisão de contratar.

Ainda que se tenha apenas esta demanda (nos critérios de pesquisa apresentados anteriormente) para demonstrar a forma como a arbitragem enfrenta o tema, vê-se que há o reconhecimento da obrigação de indenizar decorrente da falsidade da declaração garantida - o que não se verificou nos demais casos apresentados a seguir.

(c) Demanda dos vendedores⁵⁷⁵

Trata-se de ação de cobrança proposta pelos vendedores contra os compradores, com fundamento no vencimento antecipado das parcelas vincendas, pelo inadimplemento de uma das parcelas de pagamento do preço.

Para justificar o não pagamento da parcela, os compradores haviam notificado os vendedores, informando que foram constatados problemas na escrituração do estoque da sociedade-alvo (estoque tecnicamente obsoleto). Para os vendedores, referido estoque se tratava de produtos acabados prontos para a venda que, no entanto, poderiam apresentar baixo giro comercial.

Na cláusula de declarações e garantias do contrato de venda e compra das quotas, foram inseridos diversos enunciados a respeito da escrituração contábil e, portanto, do balanço patrimonial da sociedade-alvo, garantindo que sua escrituração era correta e refletia todos os ativos e passivos da sociedade-alvo.

Vale destacar que, conforme se comentou a respeito dos critérios de reconhecimento contábil de passivos e contingências, no contrato de venda e compra das quotas as partes acordaram expressamente sobre a definição do termo contingência, quando utilizada no contrato, referindo-se a:

⁵⁷⁵ TJSP; Apelação Cível 1108466-77.2014.8.26.0100; Relator (a): Alexandre Marcondes; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 16ª Vara Cível; Data do Julgamento: 10/12/2018; Data de Registro: 10/12/2018.

todo e qualquer evento resultante de atos, fatos, omissões e/ou circunstâncias registradas no Balanço Base da Sociedade, apurados ou não apurados na Due Diligence, cujo fato gerador tenha início, vínculo ou tenha ocorrido anteriormente à Data do Fechamento, de valor determinado ou determinável, que possam redundar em obrigações, Passivos, Passivo Oculto ou na perda ou redução de quaisquer Ativos para a Sociedade [...]⁵⁷⁶.

As definições de passivo e passivo oculto também fogem às definições contábeis apresentadas no Capítulo 2.1, de modo que os correspondentes termos definidos no contrato abrangem dívidas registradas ou não registradas na contabilidade – o critério de distinção entre passivo e passivo oculto é que os passivos ocultos não teriam sido apurados na Due Diligence, muito embora a definição de passivo seja abrangente para circunstâncias registradas na contabilidade ou não registradas na contabilidade (e que poderiam ser, portanto, ocultos).

Também é interessante destacar que na cláusula de declarações e garantias foi indicado um enunciado expresso de que os vendedores “*responderão integralmente e solidariamente perante a compradora, com renúncia expressa a qualquer benefício de ordem, pela evicção de direito no que se refere às Quotas e os Ativos objeto deste contrato*”⁵⁷⁷.

Assim, demonstra-se novamente que, apesar do citado uso socialmente típico da cláusula de declarações e garantias, a sua redação varia no caso a caso, de modo que, no exemplo acima, não se trata de uma declaração enunciativa, de uma declaração de fato, ou de uma redução de assimetria informacional, mas de alocação de riscos propriamente ditos quanto à evicção. No caso da cláusula, ainda houve indicação expressa de se tratar do risco de evicção tanto sobre as quotas como sobre os ativos (da sociedade-alvo, também definidos na cláusula de definições).

No caso em análise, houve a realização de due diligence prévia e auditoria contábil, apontando diversos pontos de atenção em relação à escrituração da sociedade-alvo.

As partes discutiram diversas questões contábeis, embasadas em relatórios de auditoria e estoque, reiterando a controvérsia a respeito das práticas contábeis passadas e da própria consistência dos ativos.

A ação foi julgada parcialmente procedente. Na sentença, o magistrado chamou atenção para a extensão do contrato de compra e venda, com a ampla regulação sobre o negócio. Em vista do exposto, ressalta: “*sua importância para o julgamento desta ação consiste especialmente no fato de não deixar margem para as partes alegarem ignorância ou invocarem desconhecimento dos fatos*”⁵⁷⁸.

⁵⁷⁶ Página 23 dos autos.

⁵⁷⁷ Página 58 dos autos.

⁵⁷⁸ Página 768 dos autos.

Além disso, a sentença também menciona que, apesar dos compradores alegarem o descumprimento de obrigações dos vendedores e todas as inconsistências contábeis alegadas, não apresentou até então qualquer pleito específico a respeito de tais pontos:

[O comprador] não encontrou um motivo para ajuizar uma ação judicial, consignar o valor em juízo, pedir a rescisão do contrato, a devolução do negócio, nada disso. Apenas, depois de usufruir da empresa por um ano sem providência formal alguma, decidiu notificar a partir de um embasamento insustentável, interpretando com isso que poderia deixar de pagar⁵⁷⁹.

A respeito da due diligence, a sentença ainda destaca:

Este juízo está muito seguro em afastar as alegações da requerida, pois se algum problema existia com a escrituração da empresa adquirida, de duas uma conclusão é preciso tirar, ou a ré conhecia todos os problemas e quis comprar assim mesmo, sem mencionar isso como possível causa de rescisão contratual, ou teve a oportunidade de conhecê-los e não fez direito a auditoria, não olhou o que lhe competia olhar na auditoria realizada⁵⁸⁰.

A sentença foi mantida em grau de recurso. O processo já transitou em julgado e está em fase de cumprimento de sentença. Novamente é possível observar a importância que o poder judiciário tem atribuído à due diligence, neste caso, devidamente realizada pelo comprador. Não obstante, as decisões não têm levado em consideração a opção das partes pela obrigação de indenizar. No caso, a sentença indica que a parte poderia ter pedido a rescisão - no entanto, se o contrato prevê a obrigação de indenização, é causa para indenização, não para rescisão. Ainda, apesar dos comentários do primeiro trecho destacado acima, vê-se, pelo segundo trecho, que melhor sorte talvez não assistisse o comprador se tivesse ingressado com algum pleito antes da cobrança do vendedor, pois a interpretação que vem sendo atribuída pelo judiciário é pelo ônus de auto-informação do comprador, em detrimento do dever de informar do vendedor e das obrigações de indenização acordadas.

(d) Dívidas da sociedade não são ônus das quotas⁵⁸¹

Trata-se de embargos à execução que tem como pano de fundo um instrumento particular de compra e venda de cotas. Os autos da execução estão protegidos por sigilo e não foi possível acesso à íntegra dos autos. Depreende-se das narrativas que a controvérsia diz respeito a entrega de quotas livres de ônus, dívidas, encargos ou gravames. O embargante (comprador) afirma que o endividamento da sociedade tem dificultado o desenvolvimento das atividades da sociedade.

⁵⁷⁹ Página 770 dos autos.

⁵⁸⁰ Página 772 dos autos.

⁵⁸¹ TJSP; Apelação Cível 1033835-26.2018.8.26.0100; Relator (a): JAIRO BRAZIL; Órgão Julgador: 15ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 41ª Vara Cível; Data do Julgamento: 12/11/2019; Data de Registro: 13/11/2019.

Do contrato, extrai-se que a cláusula de declarações e garantias era bastante enxuta, indicando apenas as características do capital social (valor do capital social e integralização das quotas). Este é o único enunciado. Vale destacar que o comprador, neste caso, era o sócio administrador da sociedade-alvo, razão pela qual, sob a perspectiva de assimetria de informações, de fato não deveriam existir informações da sociedade que não fossem do seu conhecimento. Tanto o é que a declaração e garantia do comprador é exatamente neste sentido: declara que tem conhecimento de todos os fatos relativos às transações contempladas no contrato.

Na sentença, o magistrado reconheceu que “*a circunstância de a empresa possuir dívidas no momento de alienação das cotas não implica dizer que elas possuem gravames*”⁵⁸². No acórdão, o relator considera que não houve declaração de que não existem dívidas da sociedade-alvo. No mais, descreve: “*o próprio apelante declarou que tinha pleno e exato conhecimento de todos os fatos relativos às transações contempladas e das atividades exercidas pelas Controladas, a declarar e garantir a veracidade e correção das afirmações e declarações*”⁵⁸³.

Deste caso se verifica novamente a diversidade da aplicação da cláusula de declarações e garantias nas transações - neste exemplo, um único enunciado de cada parte. Além disso, o contrato não previa cláusula de indenização por declarações falsas ou pelos fatos geradores anteriores à transação. No entanto, cabe ressaltar a sinalização de que as dívidas da sociedade-alvo não se confundem com ônus sobre as quotas, ponto que é bastante relevante para todas as discussões apresentadas nesta pesquisa. Embora o caso tenha seus contornos específicos e, de certa forma, mais simples do que uma transação com extensa cláusula de declarações e garantias e regramentos sobre indenização, fica o exemplo sobre a divisão das características inerentes às quotas e próprias do patrimônio social.

(e) Operação modelo porteira fechada⁵⁸⁴

Trata-se de operação realizada por meio de contrato de compra e venda da totalidade das quotas da sociedade-alvo, com indicação expressa no contrato de que: (i) a operação era realizada pelo modelo porteira fechada; (ii) do preço acordado pelas partes, seriam descontados certos valores referentes a dívidas tributárias da sociedade-alvo, e, pelo modelo

⁵⁸² Página 318 dos autos.

⁵⁸³ Página 372 dos autos.

⁵⁸⁴ TJSP; Apelação Cível 1013371-31.2017.8.26.0224; Relator (a): Kleber Leyser de Aquino; Órgão Julgador: 15ª Câmara de Direito Privado; Foro de Guarulhos - 10ª Vara Cível; Data do Julgamento: 18/02/2020; Data de Registro: 18/02/2020.

de operação, a compradora assumiria todas as dívidas. A cláusula de declarações e garantias, neste caso, contava com apenas quatro enunciados, indicando a ausência de necessidade de aprovações prévias, as dívidas trabalhistas e tributárias que seriam assumidas pela compradora, a existência de duas ações judiciais envolvendo a sociedade-alvo, e a conservação dos bens da sociedade-alvo.

Na inicial, a autora (compradora) alega que, pouco tempo após a operação, foram constatadas diversas divergências entre a situação da sociedade-alvo e o que havia sido informado pelas vendedoras – como o faturamento inferior ao indicado. No caso dos autos, parte do pagamento seria realizado a prazo, de modo que a compradora assinou notas promissórias referentes a cada parcela devida. Com as divergências constatadas, a compradora não realizou o pagamento e as vendedoras protestaram os títulos.

A ação foi julgada improcedente. Cabe destacar que na sentença, o magistrado considerou o caso como se fosse um contrato de *trespasse*⁵⁸⁵ – o que, se tem discutido pela exposição teórica do assunto, ganharia contornos e efeitos diferentes.

Não obstante, as decisões, em sentença e acórdão, consideraram que o contrato previu expressamente a obrigação da compradora em assumir todos os riscos e passivos, de modo que não haveria o que discutir a respeito da transação realizada ou a condenar a compradora por quaisquer obrigações ou prejuízos.

Portanto, em operações no modelo *porteira fechada*, a cláusula de declarações e garantias atingiria uma importante função probatória: a definição de quais riscos e passivos seriam assumidos pela compradora, com a sua devida discriminação em anexos, e quais não seriam. De fato, o modelo de *porteira fechada* significa a assunção de riscos pelo comprador e a ausência de um dever de indenizar amplo - a cláusula de indenização geralmente é restrita a atos de fraude, dolo, má-fé, ou situações expressamente descritas.

(f) Assunção de dívidas de administração de consórcio⁵⁸⁶

A origem da controvérsia, neste caso, não advém de contrato de compra e venda de participação societária. No entanto, em razão da evolução processual do caso, entende-se que há pertinência na sua apresentação, que demonstra o reconhecimento, de certa forma, da cláusula de declarações e garantias. Na origem, trata-se de uma ação de cobrança proposta por

⁵⁸⁵ “o objeto contratado refere a direito patrimonial disponível consistente no *trespasse* de estabelecimento empresarial”. Página 154 dos autos.

⁵⁸⁶ TJSP; Agravo de Instrumento 2247312-56.2020.8.26.0000; Relator (a): Jonize Sacchi de Oliveira; Órgão Julgador: 24ª Câmara de Direito Privado; Foro de Americana - 1ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 29/01/2021; Data de Registro: 29/01/2021.

uma prestadora de serviços contra uma administradora de consórcio. Esta administradora de consórcio entrou em liquidação extrajudicial e sua operação foi transferida a uma nova administradora, por meio de Contrato Particular de Cessão, Entrega de Documentos e Disponibilidade Financeira Concernentes à Administração de Grupos de Consórcio e Outras Avenças, este sim, com cláusula de declarações e garantias.

Na cláusula de declarações e garantia deste contrato que transferiu a operação, havia um enunciado indicando os processos judiciais em andamento – incluindo o da prestadora de serviços. Cabe destacar que, como se tem indicado, cada contrato apresenta, em verdade, modelos bastante diferentes de redação. Neste caso, dos sete enunciados da cláusula de declarações e garantias, quatro deles são estruturados com verbos de ação (apresentará, transferirá e outorgará), representando verdadeiras obrigações da parte, ao invés de simples declarações de fato (declarações enunciativas).

Em agravo, a nova administradora sustentou que não tinha responsabilidade sobre os valores devidos àquela prestadora de serviços, pois dizem respeito às atividades passadas, e não sobre a operação assumida. No entanto, o acórdão considerou que a nova administradora *“deliberadamente assumiu os débitos listados no referido Anexo III, sendo irrelevante, para essa vinculação, a natureza das obrigações correlatas”*⁵⁸⁷.

Aqui, vê-se que a função probatória da cláusula de declarações e garantias foi bastante relevante no deslinde do caso concreto - com a indicação expressa dos processos judiciais em andamento em um anexo próprio, não houve margem para discutir quais obrigações, passivos e dívidas assumidas pela cessionária. Caso não houvesse essa indicação, seria, certamente, um tópico controvertido entre as partes. Assim, a responsabilidade da nova administradora foi reconhecida, posto que o processo foi devidamente indicado nos anexos de revelação (disclosure schedules) da cláusula de declarações e garantias.

(g) Balanço patrimonial parcial⁵⁸⁸

Trata-se de ação de rescisão contratual cumulada com indenização por perdas e danos, proposta com base em um contrato de compra e venda de quotas firmado pelas partes, por meio do qual o autor (comprador) adquiriu a integralidade da sociedade-alvo dos réus

⁵⁸⁷ Página 176 dos autos.

⁵⁸⁸ TJSP; Apelação Cível 1011573-19.2017.8.26.0100; Relator (a): Araldo Telles; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 16ª Vara Cível; Data do Julgamento: 14/12/2021; Data de Registro: 15/12/2021.

(vendedores). O afirma que as declarações prestadas pelos vendedores eram falsas, alegando irregularidade na documentação contábil e outras omissões.

Na inicial, o autor fundamenta parte das suas pretensões nos artigos 1.144, 1.145 e 1.146 do Código Civil, que dispõem sobre o trespasse. Nos pedidos, o autor requer a rescisão do contrato, bem como condenação ao pagamento de valores a título de danos emergentes, lucros cessantes, perda de chance e dano moral.

No que tange à cláusula de declarações e garantias, cumpre destacar que foram incluídos diversos enunciados, dentre os quais: que o vendedor garante que as declarações e seus anexos são verdadeiras, corretas e completas; que os anexos correspondem à realidade; que inexistente obrigação dívida, contingência ou passivo oculto. Além disso, em linha com os comentários a respeito das práticas comuns sobre a alocação de risco e indenização, o contrato dispõe que os vendedores serão responsáveis por todas as obrigações da sociedade cujo fato gerador tenha ocorrido até a data de assinatura do contrato, e que não tenham sido declaradas nos anexos citados. Portanto, as informações, riscos, passivos, dívidas e outros que estejam reveladas nos anexos serão de responsabilidade dos compradores e, todos os demais, dos vendedores.

A cláusula de declarações e garantias, portanto, desempenhou as funções mencionadas no Capítulo 2: informou, constituiu prova, e auxiliou na alocação de riscos quanto às eventuais perdas não conhecidas e devidamente assumidas pelo comprador.

A ação foi julgada parcialmente procedente. Na sentença, o magistrado verificou que o laudo pericial comprovou “*omissão dos requeridos no fornecimento das informações adequadas acerca da situação contábil da empresa cedida, ainda que tenha sido fornecido suporte jurídico e contábil pela ré quando da negociação*”⁵⁸⁹. Neste caso, é interessante ressaltar que, apesar dos outros exemplos colhidos da jurisprudência e apresentados neste trabalho, o juízo verificou que havia, portanto, um dever de informação dos vendedores que não foi cumprido – ainda que tenham fornecido documentos na fase de negociação.

Além disso, a perícia verificou que o balanço patrimonial que constou como anexo do contrato era incompleto, de modo que foi fornecido balanço patrimonial parcial, quando deveria ser fornecido balanço patrimonial consolidado (que era essencial para verificação com os resultados de sociedades em conta de participação), e de fato existiam passivos não escriturados.

⁵⁸⁹ Página 2023 dos autos.

Especificamente no que tange à cláusula de declarações e garantias, a sentença dispõe:

Os vendedores comprometeram-se contratualmente que as declarações e garantias reproduzidas nos anexos do contrato eram verdadeiras, corretas e completas (Cláusula 4.3.1), bem como asseguraram a inexistência de qualquer obrigação, dívida, contingência ou passivo oculto, ato ou fato capaz de lhes diminuir o valor ou a utilização (Cláusula 4.3.2). Logo, com base nos documentos acostados a inicial e o laudo pericial contábil produzido, se verifica terem sido descumpridas as cláusulas supra mencionadas, deixando a parte requerida de espelhar a real situação contábil financeira da empresa [...] ⁵⁹⁰.

Diante do exposto, considerou-se haver vício de consentimento na contratação:

Conclui-se, portanto, pelas fartas provas documental e pericial já produzidas, que a parte autora foi induzida à erro no momento da celebração do instrumento de compra e venda de quotas sociais da empresa mencionada levado a efeito, visto que a documentação que lhe foi apresentada não refletia corretamente a situação financeira da empresa, o que acarretou em vício de consentimento no negócio jurídico firmado ⁵⁹¹.

No entanto, na parte dispositiva da sentença, não se falou em anulação do contrato, mas na sua rescisão, com a anulação da alteração do contrato social da sociedade-alvo que transferiu as quotas aos compradores. Os vendedores foram condenados, ainda, à indenização por danos materiais.

Ambas as partes apresentaram apelação. No acórdão, o magistrado tece considerações a respeito do dever de informar, pautado na boa-fé objetiva, e considera, como se tem reiteradamente discutido neste estudo:

É que, para o correto e suficiente esclarecimento a respeito da situação atual do negócio a ser adquirido, exige-se tanto o empenho em se informar do adquirente quanto a colaboração do alienante em prestar os devidos e relevantes esclarecimentos. Assim, para definir o conteúdo do adimplemento do dever de informar de uma das partes é necessário que haja a perquirição do padrão de comportamento esperado da contraparte, a qual incumbe o dever de se informar. Ou seja, analisa-se ambos os deveres de forma simultânea e ponderada. A título elucidativo, se determinada informação está completa e disponível à parte, seria equivocado, sob o ponto de vista da boa-fé objetiva, atribuir o descumprimento do dever de informar à contraparte quando aquela, desidiosa e irresponsável quanto ao seu dever de diligência, não procura obtê-la ou, ainda, se mostra indiferente a respeito de sua importância frente aos conhecidos e inerentes riscos envolvidos em uma aquisição de sociedade empresária ⁵⁹².

Na sequência, o relator afirma que é possível depreender dos autos que os compradores tinham acesso a detalhadas informações da sociedade-alvo anteriormente ao negócio, observado que o comprador já estava envolvido nas atividades da sociedade. E conclui: “*Considerando, pois, que os adquirentes detinham os meios de acesso às informações*

⁵⁹⁰ Páginas 2025-2026 dos autos.

⁵⁹¹ Página 2026 dos autos.

⁵⁹² Página 2182-2183 dos autos.

*de que necessitavam e que estavam ao seu pleno alcance, reputa-se descumprido o seu dever de diligência em dois momentos distintos”*⁵⁹³.

Assim, novamente, a decisão privilegia o ônus de auto informação do comprador em detrimento do dever de informar do vendedor, e o conhecimento (efetivo ou potencial) do comprador como elemento que afasta a obrigação de indenizar do vendedor.

E, por fim:

É o caso, portanto, de reformar a r. sentença para julgar parcialmente procedente o apelo dos vendedores e totalmente improcedente o recurso interposto pelos compradores. Nesse sentido, declara-se válidos e em vigência todos os termos que constam do acordo entabulado pelas partes, afasta-se a condenação dos vendedores e atribui-se a responsabilidade aos compradores pelos danos materiais experimentados pelos vendedores, de acordo com as balizas fixadas⁵⁹⁴.

O Recurso Especial não foi admitido por força das súmulas 5 e 7 do STJ.

Neste caso, viu-se que, apesar da sentença ter reconhecido a falsidade da declaração prestada e a omissão do balanço patrimonial, o tribunal reforçou, mais uma vez, o posicionamento de que era ônus do comprador se certificar das informações prestadas, pois tinha meios de conhecer as omissões. Assim, restou esvaziada a garantia prestada por meio da cláusula de declarações e garantias conjugada com a cláusula de indenização.

(h) Desvio de atividades⁵⁹⁵

Trata-se de ação condenatória formulada diante da falsidade de declarações prestadas pelo vendedor em contrato de cessão de quotas. No caso dos autos, as partes eram sócias em conjunto da sociedade-alvo, de modo que, por decisões profissionais e pessoais, um dos sócios optou por se retirar da sociedade, de modo que as partes acordaram uma cessão e transferência das quotas de um ao outro.

Vale anotar que a transferência das quotas foi realizada por meio de alteração do contrato social da sociedade-alvo antes da assinatura do instrumento particular de cessão de quotas – que só foi elaborado e assinado após o sócio remanescente ter se preocupado com certas informações que vieram ao seu conhecimento. O autor alega que, após a retirada do sócio (vendedor das quotas), ele descobriu que o sócio retirante teria atuado de forma paralela à sociedade-alvo, utilizando, inclusive, e-mails com domínio de outras empresas. Neste cenário é que, preocupado com tais contingências, solicitou a assinatura do contrato.

⁵⁹³ Página 2188 dos autos.

⁵⁹⁴ Página 2190 dos autos.

⁵⁹⁵ TJSP; Apelação Cível 1006948-44.2014.8.26.0100; Relator (a): Jorge Tosta; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 45ª Vara Cível; Data do Julgamento: 12/04/2022; Data de Registro: 18/07/2022.

Em contestação, o réu afirmou que o sócio remanescente tinha conhecimento de todas essas operações, realizadas por entidades parceiras da sociedade-alvo.

No contrato de cessão de quotas foram indicados sete enunciados na cláusula de declarações e garantias a respeito da condução das atividades pelo vendedor, como: que não praticou ato de concorrência; que não realizou, por meio de outras entidades, atividades que poderiam ser realizadas pela sociedade-alvo; que não tem outras operações (além daquelas já descobertas antes da assinatura do contrato) que não sejam de conhecimento do sócio remanescente, dentre outras. A veracidade das declarações e garantias foi expressamente indicada como condição resolutiva da quitação outorgada no contrato.

A ação foi julgada procedente, e mantida em grau de recurso.

Na sentença, o juiz considerou que as testemunhas ouvidas confirmaram a confusão na atuação do sócio retirante e, portanto, configuram a falsidade das declarações prestadas: *“As provas documental e oral coligidas demonstram que o requerido, na vigência da sociedade, mantinha inúmeros negócios paralelos à atividade da [Sociedade] e que poderiam ter sido realizados por e em benefício desta última”*. Por isso: *“forçoso reconhecer que o requerido prestou declarações não verdadeiras e omitiu fatos relevantes do sócio [...], incidindo na cláusula resolutiva da quitação que lhe foi outorgada, razão pela qual deve indenizar a parte autora [...]*⁵⁹⁶.

Ao julgar a apelação, o acórdão considerou, no mesmos sentido, que as testemunhas provaram a atuação do vendedor em nome de outras entidades, tornando a declaração dada em contrato falsa, de modo que, *“como consequência, é o caso de se aplicar a regra da cláusula 3.3. do instrumento para constatar a condição resolutiva e tornar sem efeito a quitação da cláusula”*⁵⁹⁷. Todavia, cabe pontuar que houve apresentação de voto divergente opinando pelo retorno dos autos ao primeiro grau a fim de permitir ao réu a produção das provas solicitadas por ele.

Do mapeamento apresentado até aqui, este foi o primeiro caso em que a condenação foi mantida por conta da falsidade de declarações e garantias em contrato, mas, não sem percalços, tendo em vista a apresentação do voto divergente. É possível perceber, pela apresentação das demandas, que há uma variedade de peculiaridades a cada caso concreto, de modo que cada detalhe pode direcionar a solução do caso. Neste exemplo, viu-se que as

⁵⁹⁶ Ambos os trechos da página 1138 dos autos.

⁵⁹⁷ Página 1344 dos autos.

declarações prestadas eram direcionadas à atuação do vendedor na qualidade de sócio da sociedade-alvo - não exatamente uma declaração sobre o patrimônio social.

Além disso, aqui, a verificação de falsidade das declarações e garantias foi indicada como condição resolutiva - portanto, não se tratava de obrigação de indenizar.

(i) Saques anteriores à operação⁵⁹⁸

Trata-se de embargos à execução, promovida contra execução de contrato de compra e venda de quotas. No contrato, as partes acordaram que determinada parcela do preço seria retida, para assegurar aos compradores eventuais compensações com valores porventura devidos pelo vendedor em razão de falsidade de declarações e garantias e passivos contingentes. Transcorrido o prazo previsto na cláusula, o vendedor promoveu a execução do contrato, exigindo o pagamento da quantia retida.

Nos embargos, os compradores afirmaram que o pagamento não foi realizado porque houve a verificação de que declarações prestadas e garantidas pelo vendedor eram falsas, a saber, pela descoberta de que poucos dias antes da transação, o vendedor teria realizado certos saques da conta bancária da sociedade-alvo. Afirmam que tais saques foram realizados após tratativas e negociações, e após a precificação do negócio, ou seja, o não conhecimento destes valores implica que não foram considerados na definição do preço, e que teriam deduzido esta quantia. Afirmam que estes valores não estavam escriturados no balancete anexado ao contrato de compra e venda.

Apenas para ilustrar, cumpre indicar que nos autos a referência à cláusula é indicada como representações e garantias (não declarações), demonstrando, como indicado anteriormente, a variação da tradução da cláusula de *representatios and warranties*.

Impugnando os embargos, o vendedor afirma que os valores sacados estavam devidamente escriturados como empréstimo no balanço.

Os embargos foram julgados improcedentes. Na sentença, o juiz considerou que:

Inviável acolher que três saques durante as negociações da compra e venda foram descobertos apenas após a assinatura do contrato. Saques ocorridos, em prejuízo dos valores consideráveis referidos, são acessíveis de conhecimento a qualquer tempo, por qualquer interessado titular à conta. [...] Em tantas e tamanhas circunstâncias tais saques estavam e estiveram perfeitamente acessíveis. Os saques não expressamente nominados no balanço patrimonial àquela venda de cota é porque, objetivamente, foram considerados em outras rubricas contábeis ou, no limite, não fizeram parte do preço. Ou seja, em partes maiores e capazes, os saques são de

⁵⁹⁸ TJSP; Apelação Cível 1067107-74.2019.8.26.0100; Relator (a): Laerte Marrone; Órgão Julgador: 17ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 34ª Vara Cível; Data do Julgamento: 17/11/2022; Data de Registro: 17/11/2022.

verbas sob outros parâmetros e, portanto, sem o interesse dos contratantes ao preço⁵⁹⁹.

A decisão foi mantida em grau de recurso, considerando que “*não lograram os embargantes demonstrar: (i) que ignoravam os pagamentos; (ii) que os mesmos eram indevidos*”⁶⁰⁰.

Acerca da situação em concreto, cabe esclarecer que foi considerado nas decisões judiciais que era possível conhecer do pagamento pela comparação dos dois balanços patrimoniais de conhecimento do comprador: no mais antigo, havia certo valor indicado como empréstimos a pessoas relacionadas, e, no mais recente, esta rubrica já não mais existia, fazendo-se deduzir que os valores foram pagos. No entanto, não se tem clareza se o comprador tinha acesso à conta bancária para, de fato, monitorar o seu extrato. Como isso não é comum - o titular da conta é a sociedade alvo e quem tem acesso à conta bancária é apenas o administrador da sociedade-alvo, muitas vezes, o próprio vendedor - não se vislumbra se os saques seriam, de fato, tão facilmente do conhecimento dos compradores.

Vale destacar, também, que parte da argumentação do embargante era no sentido de que a métrica para definição do preço de compra era o valor investido pelo vendedor, portanto, se parte do valor seria retornado ao vendedor antes da transação, este valor não deveria compor o preço. No entanto, como se comentou neste estudo, o critério de cálculo não constou no contrato, que apenas indica o preço que será pago à vista e a parcela que será retida.

Embora se comente reiteradamente que em muitos casos o comprador, de fato, não tem condições de ter a informação, caso o vendedor não a forneça (o que se considera bastante relevante para as operações de M&A), no caso em tela, não havia enunciado na cláusula de declarações e garantias dispondo especificamente sobre o caixa da sociedade-alvo ou o pagamento dos seus passivos. Existe, na prática do M&A, diversos modelos financeiros para a operação. No caso dos autos não há indicação sobre caixa, mas consta cláusula de que o vendedor confirma que a sociedade-alvo e suas afiliadas não têm qualquer dívida, responsabilidade ou outra obrigação de qualquer tipo para com o vendedor. Considerando que os empréstimos foram pagos anteriormente ao fechamento, essa afirmação aparenta ser verdadeira, embora pareça ter havido entre as partes o desentendimento a respeito do período de negociação: como o vendedor poderia conduzir os negócios e direcionar o caixa da sociedade-alvo no período entre as tratativas, due diligence, precificação e o efetivo fechamento.

⁵⁹⁹ Página 154 dos autos.

⁶⁰⁰ Página 213 dos autos.

É inócuo atribuir ao comprador o ônus de auto-informação, com realização de extensa due diligence, se for permitido ao vendedor promover pagamentos fora do curso normal das atividades da sociedade-alvo, sem revelação ou alinhamento com a contraparte. Assim, seria impossível que a due diligence estivesse completa e atualizada até a data do fechamento - as informações obtidas pelo comprador já se alteraram.

Cabe acrescentar que o contrato também dispõe que o vendedor se compromete a não omitir nenhum fato cuja falta de conhecimento pelos compradores pudesse induzir a erro, ou alterar as condições do negócio. No entanto, os compradores não requereram anulação do negócio ou sua rescisão com base em erro, motivo pelo qual não houve análise do contrato nesse sentido. Comenta-se aqui apenas para ressaltar a referência ao possível vício de consentimento – demonstrando a relevância dos tópicos teóricos apresentados: a falha no dever de informar do vendedor poderia culminar em vício de consentimento na celebração do negócio.

(j) Descoberta de passivos tributários⁶⁰¹

Trata-se de ação de indenização em que os autores alegam a descoberta de passivo milionário após a aquisição das quotas de sociedade-alvo. No caso dos autos, a sociedade-alvo recebeu diversas autuações da Receita Federal após a transação que, no entanto, tinham fatos geradores em supostas fraudes cometidas anteriormente à transferência das quotas. Os autores sustentam sua pretensão na violação do dever de informar e de lealdade decorrentes da boa-fé objetiva, requerendo, pela responsabilidade civil contratual, a condenação dos réus ao pagamento de indenização.

No caso em tela, o contrato de compra e venda de quotas indicou expressamente que os compradores assumiriam as contingências, dívidas, passivos, ônus e obrigações da sociedade-alvo, exceto em caso de fraude, dolo ou omissão por parte dos vendedores. Portanto, neste caso, em arranjo contratual diverso de outros casos aqui apresentados (modelo de operação porteira-fechada), não há dever de indenizar previsto contratualmente por todo e qualquer fato anterior à transação - apenas aqueles decorrentes de fraude, dolo ou omissão.

Os réus alegaram prescrição, com fundamento no artigo 206, parágrafo 3º, V, do Código Civil - ou seja, ao argumento de que a pretensão autoral se baseia em responsabilidade civil extracontratual, sujeita ao prazo prescricional de três anos.

⁶⁰¹ TJSP, Procedimento Comum Cível n. 1032531-21.2020.8.26.0100, 17ª Vara Cível do Foro Central Cível, distribuído em 20/04/2020, julgado em 24/01/2024, em grau de recurso.

Houve audiência de instrução, em que se verificou que os compradores (autores) não tinham conhecimento das compensações tributárias que deram origem às perdas discutidas, e se verificou que de fato a Receita Federal considerou fraude nas referidas operações. Pelo exposto, com base na previsão contratual, a sentença considerou que o réu tem o dever de indenizar os autores, julgando procedente o pedido formulado na inicial.

O réu apresentou apelação, que está pendente de julgamento.

No caso dos autos, a demanda não diz respeito a prestação de declarações falsas, mas inclui-se a sua apresentação neste capítulo para ilustrar a diferença da operação realizada no modelo porteira fechada - caso em que, de fato, os compradores assumem os riscos do negócio, exceto no caso de fraude, dolo ou omissão. Pertine ilustrar este modelo de operação tendo em vista a recorrente referência em sentenças e acórdãos de que os compradores assumem os riscos dos passivos e contingências da sociedade-alvo - que nem sempre reflete o combinado, acordado, negociado e precificado pelas partes.

(k) Perdas materializadas após o fechamento⁶⁰²

No caso dos autos, a parte autora alegou violação das declarações e garantias prestadas pelo vendedor no contrato de compra e venda de quotas; violação do dever de informar decorrente da cláusula geral de boa-fé e omissão dolosa do vendedor. O autor afirma que foram verificadas diversas irregularidades contábeis-financeiras, como inexistência de créditos declarados, desvio de valores com aquisição de imóveis que nunca foram transferidos à sociedade, passivos ocultos e realização de pagamentos irregulares a partes relacionadas. O autor pede que seja reconhecido o dever de indenizar do vendedor, com base na previsão contratual, e, ainda, que seja indenizado pelo sobrepreço atribuído às quotas, em decorrência das informações falsamente prestadas e/ou dolosamente omitidas, de modo que parte dos valores seriam ressarcidos a título de indenização, e parte dos valores seriam compensados nas parcelas devidas mediante abatimento do preço.

Neste caso, cumpre ressaltar que o enunciado que se alega ser falso diz que “*não existe quaisquer passivos de natureza fiscal, trabalhista, previdenciária ou cível, que afetem ou possam vir a afetar as Quotas ou a Sociedade, ou que possam ocasionar qualquer Ônus sobre as Quotas ou que possam prejudicar sua alienação nos termos aqui previstos*”⁶⁰³. Ressalta-se a redação da cláusula em específico tendo em vista que a linguagem adotada está

⁶⁰² TJSP, Procedimento Comum Cível n. 1053540-05.2021.8.26.0100, 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem do Foro Central Cível, distribuída em 26/05/2021, julgada em 21/09/2023, em grau de recurso.

⁶⁰³ Transcrita na sentença, página 4351 dos autos.

voltada para ônus sobre as quotas - não sobre o patrimônio social - e não há anexos ao contrato com as revelações ou exceções.

No entanto, a redação da cláusula de indenização indicava a obrigação do vendedor em indenizar o comprador por quaisquer perdas decorrentes:

de ato, fato, evento, ação ou omissão relativos à Sociedade ocorridos anteriormente à Data do Fechamento (inclusive) ou cujo fato gerador seja anterior à Data do Fechamento (inclusive), independentemente de qualquer conhecimento, diligência ou divulgação nos termos deste Contrato⁶⁰⁴.

Desse modo, releva destacar a redação das cláusulas pois a obrigação de indenizar não diz respeito apenas à verificação de que a declaração prestada é falsa, mas, de forma mais abrangente, se o fato gerador daquela perda é anterior ao fechamento do negócio. Ressalta-se também que a redação transcrita indica a obrigação de indenizar independentemente do conhecimento do comprador a respeito daquele fato gerador - o que não tem sido observado nos julgamentos apresentados.

Na sentença, o magistrado considerou que não houve omissão de informações, pois os fatos alegados pelo autor já eram do seu conhecimento previamente à celebração do contrato - ou poderiam ser, em razão da realização de due diligence, que afirma ser *“pressuposto em contratos desta magnitude”*⁶⁰⁵. O magistrado afirma:

Não se olvida que, em se cuidando o contrato aqui analisado de verdadeiro contrato empresarial, de elevado valor, não se furtam as partes envolvidas de tomar certas diligências, conforme prudência e costume do mercado, como, por exemplo, auditorias prévias (due diligences); auditorias legal, contábil, financeira e comercial, cada uma com seu escopo e características, justamente a fim de minimizar o risco inerente que existe em todo e qualquer negócio dessa natureza.

Trata-se de medida prudente e costumeira, que tem como objetivo a melhor compreensão do negócio a ser realizado, identificar eventuais impedimentos (legais ou comerciais) para a operação, as eventuais aprovações (societárias ou governamentais) necessárias, identificar os potenciais riscos e passivos, auxiliar na determinação do preço da operação e, eventualmente, determinar as garantias a serem exigidas.

Dessa forma, era de interesse da parte autora, na condição de signatária de negócio no montante relevante, a contratação de profissionais para auxiliá-la. Tendo optado por celebrar o contrato conforme os termos e condições ali apostos, não pode agora se valer do Judiciário para revisitar as cláusulas relativas ao valor de avaliação das sociedades⁶⁰⁶.

A sentença inclui considerações sobre a autonomia contratual, a interpretação dos contratos empresariais e a necessidade de respeitar a alocação de riscos prevista no contrato.

⁶⁰⁴ Transcrita na sentença, página 4351 dos autos.

⁶⁰⁵ Página 4352 dos autos.

⁶⁰⁶ Página 4355 dos autos.

A ação foi julgada improcedente. A parte autora apresentou apelação, que está pendente de julgamento.

Neste caso, mais uma vez, pode-se perceber como o poder judiciário tem dado importância ao conhecimento prévio do comprador para negar o dever de indenizar da parte vendedora - não obstante, como ressaltado neste caso em tela, a cláusula de indenização indicar expressamente a responsabilidade do vendedor por perdas decorrentes de atos que tenham se originado anteriormente ao fechamento do negócio - apresentando a função de alocação de riscos anteriormente discutida.

(I) Terras de grilagem⁶⁰⁷

Nestes autos, a falsidade da cláusula de declarações e garantias é inserida em um contexto bastante peculiar. Trata-se de ação ordinária por meio da qual o autor afirma que a aquisição da sociedade-alvo tinha como objetivo, expressamente previsto em contrato, a aquisição da sua vasta propriedade imobiliária - composta por terras no estado do Acre. No entanto, foi constatado que a sociedade não era legítima proprietária de certas áreas, cujo registro foi fruto de grande esquema de fraude local (grilagem), sendo diversos registros imobiliários cancelados por ato da Corregedoria Geral de Justiça do Estado do Amazonas. A tese, portanto, circunda o instituto da evicção. Além disso, afirma-se que parte das terras foram constatadas como sendo parte de reserva pertencente ao Estado e parte constituída de terras indígenas.

O autor busca a invalidade do negócio jurídico, com fulcro no artigo 166 do Código Civil, pela impossibilidade do objeto e pelo falso motivo como causa de anulabilidade (com base nos artigos 140 e 171, II, do Código Civil). Subsidiariamente, o autor alega inadimplemento do contrato.

No caso dos autos, o contrato de compra e venda de quotas de fato indicou nos considerandos a definição da propriedade imobiliária, e continha cláusula expressa de que “o único escopo deste negócio é a aquisição das Terras”⁶⁰⁸, com consequente responsabilidade dos vendedores pela evicção ou qualquer obstáculo ao seu uso e fruição. Na cláusula de preço,

⁶⁰⁷ TJSP; Embargos de Declaração Cível 0227424-44.2011.8.26.0100; Relator (a): Ricardo Negrão; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 11ª Vara Cível; Data do Julgamento: 26/04/2023; Data de Registro: 26/04/2023. Acrescenta-se que a apelação foi julgada em 13/09/2022 (página 1216 e seguintes da numeração do processo digitalizado), mas não retorna na busca de jurisprudência perante o site do TJSP, que indica, apenas, o julgamento dos Embargos de Declaração.

⁶⁰⁸ Página 186 dos autos digitalizados.

há indicação expressa de que o valor total da aquisição das quotas correspondia a um valor aproximado de 20 dólares por hectare de terra indiretamente adquirida com o negócio.

Anota-se que o provimento da Corregedoria Geral de Justiça do Estado do Amazonas que determinou o cancelamento das matrículas é datado de 17 de dezembro de 2001. O contrato de compra e venda de quotas foi celebrado em 21 de dezembro de 2007. Ressalta-se também que consta dos autos que o autor teria conduzido due diligence prévia.

A sentença considerou que, apesar da realização da due diligence, o contrato previu expressamente que os vendedores respondem por quaisquer obstáculos à utilização, exploração e fruição das áreas, inclusive pela evicção. Em vista do cancelamento das matrículas, a sentença considerou que não haveria provas de que bastaria uma simples regularização cadastral, e que não se poderia exigir da autora que aguardasse processo de desapropriação (se o caso). Assim, a sentença julgou procedente o pedido para anulação do negócio jurídico, com restituição do valor pago pela aquisição das quotas.

O julgamento foi revertido em grau de recurso. No acórdão, consta que não haveria vício de vontade, pois o comprador firmou o negócio tendo realizado a due diligence - e, se não o fez, não se acautelou. A decisão também ressalta que não houve descrição, no contrato de compra e venda, dos imóveis visados pela compradora. Neste ponto, cabe ressaltar que a cláusula de declarações e garantias continha apenas a declaração sobre a regularidade, sem indicar um anexo com a lista de imóveis, apresentar algum balanço patrimonial com a discriminação do ativo, ou similar. Assim, a declaração de voto convergente apresentada reforça que o objeto da compra e venda foi as quotas, não os imóveis, que sequer foram listados. E mais:

Não é o caso, também, de falar-se em evicção ou em vícios redibitórios. Em primeiro lugar, porque em relação às quotas sociais não houve e não há qualquer problema, tendo a transferência delas se operado regularmente. Em segundo lugar, porque não tendo havido alienação imobiliária pelo proprietário, este não tem do que e nem pelo que responsabilizar-se. Em terceiro lugar, porque os problemas registrários verificados pela apelada são anteriores à celebração dos negócios jurídicos em questão⁶⁰⁹.

O presente caso se revela interessante pois a controvérsia diz respeito a informações que são, de fato, públicas (matrícula imobiliária). Portanto, como anteriormente debatido a respeito da possibilidade ou não de o comprador conhecer realmente as peculiaridades da sociedade-alvo, neste caso, elas eram, ou poderiam ser, conhecidas com relativa facilidade (emissão das matrículas dos imóveis que compunham o negócio).

⁶⁰⁹ Página 1233 dos autos, conforme numeração dos autos digitalizados.

No entanto, o contrato indicava a responsabilidade dos vendedores pelo uso e fruição dos imóveis, respondendo pela evicção, bem como a declaração (aparentemente falsa) de que os imóveis estavam livres e desembaraçados. Pelo que se pode perceber da apresentação dos casos neste capítulo, a função assecuratória da cláusula de declarações e garantias tem perdido espaço frente ao ônus de auto informação do comprador - portanto, não obstante o enunciado ser, supostamente, falso, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo reforça mais uma vez o posicionamento de que era ônus do comprador conhecer dos vícios e, ao celebrar o negócio, assumiu os riscos decorrentes dele.

Cabe pontuar também a consideração anteriormente transcrita sobre não poder se falar de vício redibitório ou evicção, pois tais vícios não atingiram as quotas - apenas o patrimônio social, que não é acautelado pelos institutos.

Por todo exposto, a declaração de voto afirma:

Sendo, pois, o risco dos negócios jurídicos celebrados da apelada e não tendo havido qualquer descumprimento relativamente à transferência das quotas sociais negociadas, nenhuma obrigação de fazer há a ser imputada aos apelantes, o que leva, também, ao julgamento de improcedência dos pedidos subsidiários⁶¹⁰.

Todavia, é necessário destacar que a fundamentação dos autores não é voltada, apenas, ao descumprimento da cláusula de declarações e garantias enquanto garantia autônoma, mas ao vício de vontade. Portanto, como se comentou no capítulo anterior, de fato para verificação do erro é necessário que a parte desconhecesse a mácula capaz de viciar o negócio, pois não é admitido que, ciente de um vício, confie mais na declaração da outra parte do que na sua própria descoberta.

Além disso, cumpre destacar que, neste caso, a solução pelo abatimento de preço poderia ser aplicada, talvez, com mais facilidade, tendo em vista que foi indicado no contrato o critério de precificação. Assim, se os vendedores transferiram (ainda que indiretamente), menos terras, bastaria calcular a área viciada e abater o preço pela fórmula indicada (20 dólares por hectare). Considerando que o critério de preço foi indicado no contrato, e que a sociedade-alvo teria sido transferida com menos patrimônio do que aquele considerado para o cálculo do preço, poderia ser discutido se houve enriquecimento ilícito dos vendedores, pois, neste caso, há critérios e métricas definidos em contrato. No entanto, ressalta-se, novamente, que a apresentação do caso neste capítulo visa a discussão teórica em vista do que foi comentado nos capítulos anteriores - não necessariamente as vicissitudes e provas do caso concreto, ou mesmo a conveniência das teses para as partes.

⁶¹⁰ Página 1238 dos autos, conforme numeração dos autos digitalizados.

Foi apresentado recurso especial, admitido na origem em novembro de 2023 e pendente de julgamento pelo Superior Tribunal de Justiça (REsp nº 2133827/SP).

(m) Caso das alterações nas demonstrações financeiras⁶¹¹

Trata-se de ação condenatória que discute a prestação de declarações falsas pelo vendedor de quotas da sociedade-alvo, que teriam impactado drasticamente as operações e atividades da sociedade-alvo após o fechamento. Tais falsidades teriam ensejado a necessidade, ao comprador, de realizar diversos aportes na sociedade adquirida, para evitar sua falência. Na inicial, diversos dos temas abordados neste estudo são trazidos na argumentação.

Uma parte da controvérsia diz respeito à declaração de receitas que estariam no back log da sociedade-alvo. O back log é definido, pelo autor, como uma pilha de pedidos realizados à sociedade-alvo, ou seja, serviços solicitados mas que ainda não foram concluídos e, portanto, ainda não foram faturados, mas que, no entanto, dependem apenas da conclusão pela sociedade-alvo para se tornarem uma receita. Por este motivo, seriam consideradas receitas relativamente seguras e esperadas. No entanto, houve uma diminuição drástica da receita da sociedade-alvo após a operação.

Para fundamentar o pedido de indenização, os autores argumentam que a cláusula de declarações e garantias constitui, como o nome diz, uma obrigação de garantia. Por este motivo, é devida indenização independentemente das análises de ato ilícito (culpa) e nexos causal. Os autores também ressaltam que, apesar de parte dos enunciados das declarações e garantias se referir a projeções de receita, as declarações constatadas como falsas dizem respeito a situações de fato na ocasião do fechamento do negócio - ou seja, não se trata de garantia sobre fato futuro, mas das contratações e obrigações que estariam vigentes e regulares à época do fechamento.

Em argumentação subsidiária, os autores também alegam que houve a transferência de participação societária em empresa qualitativamente distinta, razão pela qual assiste dever de indenizar em perdas e danos, conforme artigos 313, 389 e 402 do Código Civil.

Outro argumento apresentado para o pedido de indenização é o descumprimento de dever de informação, fundamentado na boa-fé objetiva.

⁶¹¹ TJSP; Apelação Cível 1067815-90.2020.8.26.0100; Relator (a): Fortes Barbosa; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem; Data do Julgamento: 24/05/2023; Data de Registro: 14/06/2023.

Em contrarrazões, um dos argumentos levantados foi a ciência prévia do autor a respeito da situação da sociedade-alvo, em razão da realização de auditoria (*due diligence*) devidamente assessorada por profissionais qualificados - assessores financeiros, contábeis e jurídicos. Desse modo, nenhuma declaração prestada seria falsa - pois os riscos a respeito da não concretização das projeções eram riscos do negócio conhecido pelos compradores, e não havia nenhum ato ou fato de conhecimento das partes que devesse ter sido declarado na ocasião da transação. Os réus alegam que a realização da auditoria seria uma excludente de responsabilidade dos vendedores quanto às informações necessárias ao negócio, em baliza entre o dever de informar imposto aos vendedores e o ônus de auto informação imposto ao comprador.

Na sentença, o magistrado reconheceu: (i) que o pleito versa sobre obrigação contratual, e não responsabilidade civil extracontratual, razão pela qual se aplica o prazo prescricional de 10 anos previsto no artigo 205 do Código Civil; (ii) que os compradores estavam cientes dos riscos da atividade da sociedade-alvo, em razão da ciência a respeito sua limitada carteira de clientes e da sua experiência naquele ramo de negócio, bem como de todos os valores apontados nos autos como irregulares; e que, portanto, (iii) não houve violação das declarações e garantias, não havendo dever de indenizar, ou, ainda, violação a dever de informação. A ação foi julgada improcedente e mantida em grau de recurso. Não obstante, ainda não houve trânsito em julgado da demanda, em razão de recursos aos tribunais superiores visando a nulidade da sentença com fundamento em cerceamento de defesa, pela falta de prova pericial-contábil.

Este caso permite ilustrar como os pontos de definição teórica anteriormente abordados no estudo têm relevância na dialética processual. A formulação dos pedidos e argumentos de forma subsidiária demonstra a complexidade do tema: ou seja, a premissa é o descumprimento de obrigação contratual (declaração garantida) com o consequente dever de indenizar (responsabilidade civil contratual). Não obstante, caso este arranjo contratual não seja admitido, ainda deveria subsistir proteção às partes pelos demais fundamentos contratuais: os deveres inerentes à cláusula geral de boa-fé objetiva e o possível inadimplemento da obrigação (conforme referência ao artigo 389 do Código Civil).

(n) Indenização por danos materiais⁶¹²

⁶¹² TJSP; Apelação Cível 1018802-46.2021.8.26.0114; Relator (a): Grava Brazil; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem; Data do Julgamento: 15/05/2024; Data de Registro: 15/05/2024.

Trata-se de ação de indenização por danos materiais proposta com base em um contrato de compra e venda de quotas, por meio do qual, como de costume nas operações apresentadas, o vendedor se obrigou a indenizar a compradora por falsidade nas declarações e garantias prestadas. A autora afirma que, após a operação, sobrevieram diversas reclamações trabalhistas e imposição de multa aduaneira, todas com fato gerador anterior à operação.

No caso dos autos, a operação foi realizada em dois momentos, um contrato de 2012 e um contrato de 2018. No primeiro contrato, havia cláusulas de declarações e garantias com diversos enunciados, inclusive aqueles em relação à operação da sociedade-alvo. Há enunciados indicando regularidade das demonstrações financeiras, inexistência de obrigações não divulgadas, regularidade tributária, inexistência de processos judiciais ou iminentes contra a sociedade-alvo, cumprimento de leis, regularidade de questões trabalhistas – incluindo registro de profissionais e regularidade nos seus pagamentos, dentre outros. No contrato de 2018 as declarações e garantia prestadas foram apenas aquelas relacionadas à capacidade e autorização para firmar o contrato, vinculação ao contrato e propriedade das participações societárias em alienação. Não foram prestadas declarações e garantias ditas operacionais, a respeito das atividades da sociedade, do patrimônio-social ou das demonstrações financeiras.

A demanda foi julgada improcedente. Na sentença, o magistrado considerou que *“não há no contrato supracitado qualquer cláusula que permita a interpretação no sentido de que a obrigação de indenizar se estende a tais fatos”*⁶¹³. A sentença foi mantida em grau de recurso. No acórdão, consta: *“não há expressa disposição contratual estipulando o direito de regresso ou mitigando regras que afastam a responsabilização dos sócios, por obrigações [da sociedade-alvo]”*⁶¹⁴.

O acórdão considerou, ainda, que o contrato de 2012 não poderia indicar as reclamações trabalhistas iminentes, pois somente foram ajuizadas posteriormente a 2017 – portanto, não seria o caso de omissão dolosa ou descumprimento da boa-fé objetiva.

As discussões ao longo do processo acabaram se voltando à responsabilidade civil do vendedor, com argumentos a respeito do nexo causal e do dano. Embora as declarações e garantias tenham sido prestadas de forma mais extensiva no primeiro contrato, não o foram no contrato mais recente, o que impossibilitou, como transcrito acima, o reconhecimento do direito dos compradores a serem indenizados.

⁶¹³ Página 1021 dos autos.

⁶¹⁴ Página 1109 dos autos.

CONCLUSÃO

As operações de compra e venda de participação societária são marcadas por uma complexidade de fatores relevantes na negociação, formação, e execução do contrato. Ao mesmo tempo em que há referências recorrentes na doutrina a respeito da tipicidade das operações de M&A, com um significativo aumento das publicações acadêmicas a respeito do tema nos últimos anos, ainda assim se verifica que há uma diversidade de arranjos contratuais aplicados no cotidiano, bem como, que há pontos que merecem aprofundamento da análise.

O presente estudo visou contribuir com as discussões a respeito da cláusula de declarações e garantias, especialmente como mecanismo para redução da assimetria informacional - que pode iniciar com um processo de due diligence - e como técnica de alocação de risco entre as partes.

De início, viu-se a origem da cláusula no sistema anglo-saxão e os fundamentos comerciais da sua aplicação. Viu-se, também, que mesmo na sua origem a cláusula de declarações e garantias e as questões relacionadas (como as qualificadoras e o conhecimento prévio das partes acerca de uma falsidade) são pontos controvertidos. Portanto, é necessário o alerta para que a comunidade nacional enfrente os temas também sob a óptica do ordenamento brasileiro.

A cláusula de declarações e garantias se apresenta, então, como uma técnica na redação contratual que visa equilibrar os deveres de ambas as partes: o comprador tem o ônus da auto informação, e o vendedor tem o dever de informar. As premissas do negócio extrapolam as informações aparentes a respeito do objeto descrito no contrato (quotas ou ações), de modo que a cláusula de declarações e garantias permite a extensão da proteção ao patrimônio social e outras vicissitudes eventualmente relacionadas ao caso. Assim, a proteção do comprador ganha exequibilidade pela previsão expressa do dever de informar (cláusula de *full disclosure*, por exemplo), bem como pela previsão expressa do remédio pretendido: condição suspensiva ou resolutiva, quando o contrato for celebrado com momentos distintos entre assinatura e fechamento, e obrigação de indenizar.

Ato contínuo, foi possível aprofundar as funções desempenhadas pela cláusula de declarações e garantias, de modo que a cada função poderá corresponder um tratamento jurídico distinto. Demonstra-se que a doutrina e a prática profissional reconhecem a utilidade da cláusula de declarações e garantias em diferentes papéis. Admitindo-se às partes a liberdade de contratar, e admitindo a elas contratar sobre a alocação dos riscos, de forma mais eficiente ao mercado, a cláusula de declarações e garantias comprovou ter relevância para contribuir com as trocas mais eficientes no mercado - a obrigação de o vendedor indenizar o comprador

pelas declarações falsas incentiva o comprador a celebrar o negócio e manter um preço atrativo, tendo em vista que os riscos sobre os fatos passados serão assumidos pelo vendedor.

A prestação de uma declaração sabidamente falsa pode representar uma decisão efetivamente tomada pela parte em assumir o risco de que a falsidade gere uma perda e atraia a aplicação da cláusula de indenização. Essa é a alocação de riscos da dinâmica contratual. Mesmo as declarações que contenham seus anexos de revelação podem implicar, ainda, que o comprador não assume o risco sobre aquelas possíveis perdas - pois a cláusula de indenização pode deixar claro que o dever de indenizar do vendedor é sobre qualquer perda cujo fato gerador seja anterior à transação, saiba o comprador ou não.

Demonstrou-se, após, que não há óbice, no ordenamento nacional, à contratação da cláusula de declarações e garantias - posto que ela pode consubstanciar os deveres decorrentes da boa-fé objetiva, bem como constituir obrigação autônoma de garantia, o que é aceito no ordenamento. Não há qualquer incompatibilidade entre a cláusula de declarações e garantias e boa-fé objetiva, posto que o exercício da autonomia privada não implica a derogabilidade da matéria - mas justamente a sua expressão máxima, após negociação pautada em informações concretas sobre o objeto almejado.

A cláusula de declarações e garantias com a elaboração dos anexos de revelação pode concretizar a prestação das informações pelo vendedor - ou seja, aquelas informações particulares e confidenciais em relação ao qual o comprador não tem acesso se não for pela revelação da outra parte. Ainda, representa o sentido comercial da transação em prestar informações sobre o patrimônio social que, a princípio, não é objeto do contrato e não está sujeito à proteção legal pelos vícios redibitórios e de evicção. Se não for a cláusula de declarações e garantias com seus diversos enunciados, poder-se-ia interpretar que o dever de informar é bastante restrito - especialmente porque as informações sobre a participação societária propriamente dita seriam acessíveis por meio da emissão de documentos perante a Junta Comercial.

Quanto aos vícios do negócio, do mesmo modo, se não fosse a cláusula de declarações e garantias, os remédios legais poderiam se ver restritos aos vícios na participação societária. Em vista da complexidade das transações, estes vícios sobre as quotas ou ações por suas características próprias seriam muito menos prováveis de acontecer do que os vícios sobre o patrimônio social e a condução das atividades da sociedade-alvo. Sem a adequada revelação de informações pelo vendedor e sem arranjos contratuais que permitam a alocação de riscos pelas partes, o comprador se veria em significativa exposição quanto a possíveis perdas futuras que não puderam ser mensuradas ou conscientemente assumidas.

Não obstante a contratação da garantia pelas partes, demonstrou-se que a cláusula de declarações e garantias não tem condão de afastar as proteções legais aplicáveis a todo e qualquer contrato de compra e venda: a anulabilidade por vícios de consentimento, a pactuação de condições suspensivas ou resolutivas; o regime dos vícios redibitórios e da evicção, ou o próprio inadimplemento contratual. No entanto, como visto, a aplicação de tais institutos carrega extensa complexidade e, portanto, limitação. A aparente impossibilidade de reconhecer o patrimônio social como objeto do negócio impede a aplicação dos institutos a uma significativa extensão de casos, posto que, geralmente, é no patrimônio da sociedade-alvo que a parte compradora encontrará frustrações - não no objeto imediato, nas características das suas quotas ou ações, visto que tais são apenas veículos para um objetivo comercial que lhes transcende. Nestes casos em que os vícios recaem sobre a participação societária propriamente dita, não parece que os institutos possam ser afastados. No entanto, os equívocos cometidos ao longo do processo obrigacional deverão ser significativos, severos e graves.

Conclui-se, assim, que a cláusula de declarações e garantias representa uma técnica contratual para redução da assimetria informacional e expansão das proteções do comprador - representando, em muitos casos, uma obrigação de garantia autônoma em relação aos seus enunciados.

Entretanto, a análise dos casos levados à discussão perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo revelou que toda a exposição doutrinária e comercial acerca da cláusula de declarações e garantias, dos deveres de informação, e da sua função como obrigação de garantia autônoma, ainda carece de reconhecimento nas cortes. Os magistrados têm reconhecido e atribuído um significativo ônus de auto informação aos compradores, que pode não ser compatível tanto com a estrutura das operações (tendo em vista que as informações que realmente interessam ao negócio não são públicas), como com a alocação de custos no processo obrigacional.

Não reconhecer a obrigação de indenizar prevista no contrato significa negar vigência ao dispositivo acordado pelas partes e à obrigação de garantia assumida pelo vendedor. Nem toda operação societária é realizada pelo modelo de porteira fechada, em nem toda transação o comprador está disposto a assumir os riscos sobre a condução das atividades anterior à transação. E isto está escrito no contrato, está acordado e está precificado.

Embora determinadas decisões judiciais reconheçam a paridade do contrato, a imposição da mínima intervenção do judiciário nas suas disposições, consideram, na sequência, que o conhecimento do comprador (efetivo ou potencial) a respeito de determinado

risco implica na sua assunção. A imposição desse ônus ao comprador pode impactar a dinâmica comercial nas operações societárias, incentivando a redução do apetite de mercado e dos valores ofertados pelos compradores, bem como implicando o aumento dos custos de transação.

Este estudo não pretendeu ser exaustivo na análise dos temas apresentados, tendo em vista que diversos pontos de aprofundamento e outras análises de dados podem ser pertinentes para evolução do assunto. Não se vislumbra a cláusula de declarações e garantias como uma natureza jurídica una ao longo de todos os seus enunciados - cada qual poderá apresentar uma diferente função e relacionar-se com outras dinâmicas contratuais. Cabe, à doutrina e ao esforço profissional, aprofundar o tema diante dos casos concretos, a fim de que se possa estabelecer os critérios de sua aplicação, dentro da multiplicidade de arranjos propostos pela prática comercial.

REFERÊNCIAS

Bibliografia

ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online.

ADAMS Kenneth A. **Eliminating the Phrase Represents and Warrants from Contracts**. 16 Tenn. J. Bus. L. (2015). Disponível em: <https://ir.law.utk.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024.

ALEMANHA, **Bürgerliches Gesetzbuch**, em vigor desde 1 de Janeiro de 1900. Disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/bgb/_242.html e versão traduzida para o inglês em https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/. Acesso em 26 de maio de 2024.

ARAGÃO, Paulo Cesar. Reflexões sobre algumas tendências recentes em operações de M&A. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Responsabilidade pré contratual no código de defesa do consumidor: estudo comparativo com a responsabilidade pré contratual no direito comum. **Revista do Direito do Consumidor**, v 18, 1996.

BALBINO, Renata Domingues Barbosa. O princípio da boa-fé objetiva no novo código civil. **Revista dos Tribunais**, vol. 808/2003, p. 741-752, fev./2003.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

BRAGA, Danilo Martins; MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de M&A: transparência, sigilo e tratamento de dados. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

BRAGHETTA, Adriana. Fixação de preço de aquisição de participação societária: o preço contingente (earn-out). In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023.

BRASIL, **Código Comercial**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L0556-1850.htm. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L3071.htm. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, **Código Civil Brasileiro**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 15 da 1ª Jornada de Direito Comercial do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 168 da III Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 170 da III Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 24 da I Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 27 da 1ª Jornada de Direito Comercial do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 29 da I Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 362 da IV Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 363 da IV Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 37 da I Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 409 da V Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, Conselho de Justiça Federal. **Enunciado 651 da IX Jornada de Direito Civil do CJF**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/>. Acesso em 26 de maio de 2024.

BRASIL, **Lei das Sociedades por Ações**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 26 de maio de 2024.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ. **CAM-CCBC Facts and Figures Anual Report 2022**. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/fatos-e-numeros/>. Acesso em 11 de maio de 2024.

CÂMARA DE CONCILIAÇÃO, MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM DA CIESP-FIESP, **Estatísticas da câmara de conciliação, mediação e arbitragem CIESP / FIESP**. Disponível em: <https://www.camaradearbitragemsp.com.br/pt/estatisticas-camara.html>. Acesso em 11 de maio de 2024.

CHOI, Albert; TRIANTIS, George. **Strategic Vagueness in Contract Design**: The Case of Corporate Acquisitions. The Yale Law Journal, vol. 119, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/>. Acesso em 08 de novembro de 2023.

CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. Monografia (pós graduação Lato Sensu em direito dos contratos - LLM). São Paulo: Insper, 2013.

COATES IV, John C. **Allocating Risk Through Contract**: Evidence from M&A and Policy Implications. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Discussion Paper No. 729, Sept. 2012. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024.

COATES IV, John C. **M&A Contracts**: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice. Harvard John M. Olin Discussion Paper Series Paper No. 825, Apr. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/>. Acesso em 10 de outubro de 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. A causa nos negócios jurídico-societários. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol. 3. São Paulo: Ed. RT, jan./jun. 2023, versão online.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**: Volume 1: direito de empresa. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Novo Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 30. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

COMITÊ BRASILEIRO DE ARBITRAGEM, **Pesquisa CBAR IPSOS 2021 arbitragem no Brasil**. Disponível em <https://cbar.org.br/site/#>. Acesso em 11 de maio de 2024.

COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, vol. 4, dez./2010, versão online.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMAO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COUTO E SILVA, Clóvis V. do. **A obrigação como processo**. – reimpressão – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.

CRASWELL, Richard. **Taking information seriously**: misrepresentation and nondisclosure in contract law and elsewhere. *Virginia Law Review*, vol. 92, nº 4, jun./2006. Disponível em: <https://virginialawreview.org/>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

CRUZ, André Santa. **Direito Empresarial**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2018.

CUPIDO, Ana Carolina Rocha; FRANCISCO, André Marques. Efeitos do conhecimento e as cláusulas de sandbagging. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de direito comercial**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2019.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro**: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro**: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais. v.3. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

EIZIRIK, Nelson Laks. **M&A**: regime societário e contratual. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2024.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Contrato Pfizer: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/5187/000119312509014288/dex21.htm>

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Cornell Law School. Legal information institute. **Arm's Length**. Disponível em <https://www.law.cornell.edu/wex>. Acesso em 24 de maio de 2024.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Uniform Commercial Code. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-77/pdf/STATUTE-77-Pg630.pdf>. Acesso em 06 de dezembro de 2023.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Uniform Law Commission, Uniform Commercial Code. Disponível em: <https://www.uniformlaws.org/acts/ucc>. Acesso em 06 de dezembro de 2023.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, <https://guides-lawlibrary.colorado.edu/c.php?g=701374&p=9063811>

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, <https://www.sec.gov/>

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA,
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1386570/000165495417010029/ex99-1.htm>

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Securities Act of 1933. Disponível em:
<https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>. Acesso em 28 de novembro de 2023.

FABIAN, Christoph; MARQUES, Claudia Lima. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Obrigações**. 9 ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Atlas, 2015.

FAVER, Scilio. **Curso de recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2014.

FILHO, Oscar Barreto. **Teoria do Estabelecimento Comercial**. Fundo de Comércio ou Fazenda Mercantil. 2ed. São Paulo: Saraiva, 1988.

FORGIONI, Alessandra. **A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias de controle**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023.

FORGIONI, Paula Andrea. Apontamentos sobre a natureza jurídica e a função econômica das cláusulas de declarações e garantias. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo de Novaes; GREZZANA, Giacomo. Consequências da falsidade de declarações e garantias em contratos de M&A: a chamada “indenização” e os tetos de “indenização”. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023.

FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de Castro; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

FRITZ, Karina Nunes. O princípio da boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com a doutrina alemã. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, v.104, n.395, p.173-208, jan./fev.2008.

GILSON, Ronald J. **Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing**. The Yale Law Journal, vol. 94: 239, 1984. Disponível em:
<https://scholarship.law.columbia.edu/>. Acesso em 29 de maio de 2024.

GOMES, Orlando. **Introdução ao Direito Civil**. 22, ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

GOMES, Orlando. **Obrigações**. Grupo GEN, 2019. E-book. Disponível em:
<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986025/>.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil: parte geral**. 16 ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008.

GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São paulo: Almedina, 2022.

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

GREZZANA, Giacomo; LINO, Marcos dos Santos. Aspectos jurídicos das condições precedentes em operações de fusões e aquisições no Brasil: o caso das condições precedentes de entrada ou “gating conditions”. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

GRIFFITH, Sean J. **Deal Insurance**: Representation & Warranty Insurance in Mergers & Acquisitions. 104 U. Minn. L. Rev. 1839 (2020). Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/>. Acesso em 15 de novembro de 2023.

HOFFER, Stephanie R. Misrepresentation: **The Restatement's Second Mistake**. University of Illinois Law Review, 2014. Disponível em: <https://scholarworks.indianapolis.iu.edu/>. Acesso em 26 de setembro de 2023.

KPMG. **Pesquisa KPMG sobre fusões e aquisições na América Latina 2023**, disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2023/06/kpmg-2023-m-and-a-in-latam-survey.html>, Acesso em 03 de novembro de 2023.

KULESZA, Gustavo Santos. Limitações contratuais à tutela do comprador de participações societárias. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

LEAL, Larissa Maria de Moraes. Boa-fé contratual. In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003.

LOBO, Paulo Luiz Netto. Princípios Contratuais, In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003.

MACIEL, Fernando Antônio Barbosa. Vícios redibitórios. In LOBO, Paulo Luiz Netto; LYRA JUNIOR, Eduardo Messias Gonçalves de. **A teoria do contrato e o novo código civil**. Recife: Nossa Livraria, 2003.

MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo . Interpretação e integração dos contratos. In: JABUR, Gilberto Haddad; PEREIRA JÚNIOR, Antonio Jorge. (Org.). **Direito dos contratos**. São Paulo: Quartier Latin, 2006,

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. A interpretação dos negócios jurídicos celebrados no contexto de uma compra e venda de participação societária e a responsabilidade limitada de um dos alienantes pelas consequências pecuniárias do ajuste de preço pactuado. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições**: Pareceres. São Paulo: Almedina, 2022.

MARTINS-COSTA, Fernanda M. **Execução Diferida nos Contratos de M&A**. São Paulo: Almedina, 2022.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa fé no direito privado**: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2024.

MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar. In **Revista dos Tribunais**. vol. 1046. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. dez./ 2022, versão online.

MARTINS-COSTA, Judith; BENETTI, Giovana. As cartas de conforto: modalidades e eficácias. In GUEDES, Gisela S. da C.; MORAES, Maria Celina Bodin de; MEIRELES, Rose Melo V. **Direito das garantias**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. *E-book*. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547223014/>.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. In **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**. Nova série, Ano XXIV, jul./set. 1985, n. 59. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1985.

MEIRA, Fernanda Chamma Alves. Preocupações práticas das cláusulas de indenização nas operações de fusões e aquisições. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023.

MINER, Matthew. **Restatement Second of Contracts**. Parágrafo 161 disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/1st+Semester/LAW+505-002+%E2%80%93+Contracts+I/R2C+%C2%A7+161>. Acesso em 16 de novembro de 2023. Parágrafo 162 disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/1st+Semester/LAW+505-002+%E2%80%93+Contracts+I/R2C+%C2%A7+162>. Acesso em 16 de novembro de 2023. Parágrafo 172 disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/1st+Semester/LAW+505-002+%E2%80%93+Contracts+I/R2C+%C2%A7+172#:~:text=A%20recipient's%20fault%20in%20not,reasonable%20standards%20of%20fair%20dealing>. Acesso em 16 de novembro de 2023. Parágrafo 205 disponível em: <https://matthewminer.name/law/outlines/1L/2nd+Semester/LAW+506-002+%E2%80%93+Contracts+II/R2C+%C2%A7+205>. Acesso em 17 de novembro de 2023.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo III. Negócios jurídicos. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: parte especial, tomo IV. Validade, Nulidade, Anulabilidade. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Erhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

MORAES, Luiza Rangel de. O abuso de poder na transferência de controle acionário. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 24, p. 54-76, abr./jun. 2004.

MULHOLLAND, Caitlin. As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 231-252.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Dever de informar nos contratos de alienação de participação societária. Declarações e garantias. Demanda “*quantum minoris*”. In FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio. **Direito empresarial e suas interfaces** - homenagem a Fabio Ulhoa Coelho, Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 289-309.

NEJM, Edmundo; BRUNA, Sérgio Varella. Due diligence - identificando contingências para prever riscos futuros. In SADDI, Jairo. **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002.

NEVES, Julio Gonzaga Andrade. **A Suppressio (Verwirkung) no Direito Civil**. São Paulo: Almedina, 2016.

NISHI, Camila Otani. **A cláusula de sandbagging em contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p.

OLIVEIRA, Gyedre Palma Carneiro de. Formatos usuais de preço em operações de M&A e seus efeitos para as demais condições contratuais. In **Revista do Advogado**, ano XLIII, nº 158. São Paulo: AASP editora, jul. 2023.

OXFORD. Overview caveat emptor. Disponível em: <https://www.oxfordreference.com/display/10.1093/oi/authority.20110803095556307;jsessionid=66C6FAE49631FF1CC997A76EF40A859E>. Acesso em 20 de novembro de 2023.

PALEPU, Krishna, G; HEALY, Paul M. **Análise e avaliação de empresas: decisões e valuation usando demonstrativos financeiros** – Tradução da 5ª edição norte-americana. Disponível em: Minha Biblioteca, Cengage Learning Brasil, 2018.

PARGENDLER, Mariana. **Evolução do direito societário: lições do Brasil**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Almedina, 2021.

PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In GOUVÊA, Carlos Portugal; PARGENDLER, Mariana, LEVI-MINZI, Maurizio (org.). **Fusões e Aquisições: Pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. v.III. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Teoria Geral das Obrigações**. v.II. Atualizadora e colaboradora Caitlin Mulholland. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p.

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995.

PERIM, Paula A. Abi-Chahine Yunes; ABREU, Giuliana Rosin Santos. O dolo omissivo no âmbito do SPA e alocação contratual de riscos. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de empresas e de participações acionistas - problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2020 (reimpressão).

PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014.

- RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; MACIEL, Cristina Rangel. Indenização por perdas pós-fechamento em contratos de compra e venda de participação societária. **Revista de Direito Societário e M&A**. vol.2. São Paulo: Ed. RT, jul./dez. 2022, versão online.
- ROSENVALD, Nelson; FARIAS, Cristiano Chaves de; NETTO, Felipe Peixoto B. **Novo Tratado de Responsabilidade Civil**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2019.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. **A Sociedade Unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995.
- SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos. LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Belo Horizonte, v.24, abr./jun. 2020. Disponível em <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/555>. Acesso em 10 de dezembro de 2023.
- SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **O dever de informar na fase pré-contratual e as operações de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.
- SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2016.
- STONE, Richard. **The Modern Law of Contract**. 8th edition. Abingdon, Oxon: Routledge-Cavendish, 2009.
- SUMMERS, Robert S. General Duty of Good Faith -Its Recognition and Conceptualization. **Cornell Law Review**, vol. 67, abr./1982. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/>. Acesso em 31 de maio de 2024.
- TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Revista Forense**, vol. 377, jan./fev. 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2005.
- TEPEDINO, Ricardo. O trespassse para subsidiária (drop down). In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. & ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- TIMM, Luciano Benetti. Common law e contract law: uma introdução ao direito contratual norte-americano. **Revista dos Tribunais**, vol. 871. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, mai./2008, versão online.
- VELASCO, Ignácio Maria Poveda. A boa-fé na formação dos contratos (direito romano). In **Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos**, vol. 3, p. 755 - 765. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, versão online, p.
- WALD, Arnaldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 949, p. 95-103, 2014.
- YAMASHITA, Hugo Tubone; MORAIS, Pedro Augusto Guadalupe de; CLARO, Thiago Freixo. As Cláusulas MAC e seu uso nos contratos de fusão e aquisição. In GUERREIRO, Luis Fernando; JORDÃO, Nathalia; SILVA, Fernanda Gomes Barjud; YAMASHITA, Hugo Tubone. **M&A e reestruturação de empresas**. Estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

Jurisprudências e casos citados

TJSP; Apelação Cível 0031686-31.2012.8.26.0344; Relator Francisco Loureiro; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Marília - 5ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 03/02/2015; Data de Registro: 05/02/2015.

TJSP; Apelação Cível 0040958-31.2010.8.26.0114; Relator (a): Fabio Tabosa; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 4ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 27/06/2016; Data de Registro: 28/06/2016.

TJSP; Apelação Cível 1009263-66.2015.8.26.0114; Relator (a): Maurício Pessoa; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 8ª Vara Cível; Data do Julgamento: 16/04/2018; Data de Registro: 16/04/2018.

TJSP; Apelação Cível 0040958-31.2010.8.26.0114; Relator (a): Fabio Tabosa; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 4ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 27/06/2016; Data de Registro: 28/06/2016.

TJSP; Apelação Com Revisão 9200996-61.2000.8.26.0000; Relator (a): Oldemar Azevedo; Órgão Julgador: 5ª Câmara de Direito Privado; Foro de São Carlos - 2ª. Vara Cível; Data do Julgamento: N/A; Data de Registro: 11/10/2006.

TJSP; Apelação Cível 0015939-21.2009.8.26.0223; Relator (a): Maia da Cunha; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Guarujá - 2ª Vara Cível; Data do Julgamento: 31/07/2012; Data de Registro: 01/08/2012.

TJSP; Apelação Cível 9103353-25.2008.8.26.0000; Relator (a): José Joaquim dos Santos; Órgão Julgador: 2ª Câmara de Direito Privado; Foro de Santo André - 5ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 26/11/2013; Data de Registro: 29/11/2013.

TJSP; Apelação Cível 1096331-23.2020.8.26.0100; Relator (a): J. B. Franco de Godoi; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem; Data do Julgamento: 20/03/2023; Data de Registro: 20/03/2023.

TJSP; Apelação Cível 0341976-02.2009.8.26.0000; Relator (a): Ribeiro da Silva; Órgão Julgador: 8ª Câmara de Direito Privado; Foro de Piracicaba - 2ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 05/09/2012; Data de Registro: 13/09/2012.

TJSP; Apelação Cível 1067815-90.2020.8.26.0100; Relator (a): Fortes Barbosa; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem; Data do Julgamento: 24/05/2023; Data de Registro: 14/06/2023.

TJSP; Procedimento Comum Cível 1032531-21.2020.8.26.0100; 17ª Vara Cível do Foro Central Cível, Juíza Renata Martins De Carvalho. Sentença proferida em 24/01/2024 e publicada em 31/01/2024.

TJSP; Apelação Cível 1070587-70.2013.8.26.0100; Relator (a): Ricardo Negrão; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 14ª Vara Cível; Data do Julgamento: 30/07/2018; Data de Registro: 31/07/2018.

TJSP; Apelação Cível 1013555-10.2013.8.26.0100; Relator (a): Neto Barbosa Ferreira; Órgão Julgador: 29ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 45ª Vara Cível; Data do Julgamento: 20/04/2016; Data de Registro: 25/04/2016.

TJSP; Apelação Cível 0114695-80.2008.8.26.0003; Relator (a): Elcio Trujillo; Órgão Julgador: 7ª Câmara de Direito Privado; Foro Regional III - Jabaquara - 2ª Vara Cível; Data do Julgamento: 26/10/2011; Data de Registro: 03/11/2011.

TJSP; Apelação Cível 1108466-77.2014.8.26.0100; Relator (a): Alexandre Marcondes; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 16ª Vara Cível; Data do Julgamento: 10/12/2018; Data de Registro: 10/12/2018.

TJSP; Apelação Cível 1033835-26.2018.8.26.0100; Relator (a): JAIRO BRAZIL; Órgão Julgador: 15ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 41ª Vara Cível; Data do Julgamento: 12/11/2019; Data de Registro: 13/11/2019.

TJSP; Apelação Cível 1013371-31.2017.8.26.0224; Relator (a): Kleber Leyser de Aquino; Órgão Julgador: 15ª Câmara de Direito Privado; Foro de Guarulhos - 10ª Vara Cível; Data do Julgamento: 18/02/2020; Data de Registro: 18/02/2020

TJSP; Agravo de Instrumento 2247312-56.2020.8.26.0000; Relator (a): Jonize Sacchi de Oliveira; Órgão Julgador: 24ª Câmara de Direito Privado; Foro de Americana - 1ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 29/01/2021; Data de Registro: 29/01/2021.

TJSP; Apelação Cível 1011573-19.2017.8.26.0100; Relator (a): Araldo Telles; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 16ª Vara Cível; Data do Julgamento: 14/12/2021; Data de Registro: 15/12/2021.

TJSP; Apelação Cível 1006948-44.2014.8.26.0100; Relator (a): Jorge Tosta; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 45ª Vara Cível; Data do Julgamento: 12/04/2022; Data de Registro: 18/07/2022.

TJSP; Apelação Cível 1067107-74.2019.8.26.0100; Relator (a): Laerte Marrone; Órgão Julgador: 17ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 34ª Vara Cível; Data do Julgamento: 17/11/2022; Data de Registro: 17/11/2022.

TJSP, Procedimento Comum Cível n. 1032531-21.2020.8.26.0100, 17ª Vara Cível do Foro Central Cível, distribuído em 20/04/2020, julgado em 24/01/2024, em grau de recurso.

TJSP, Procedimento Comum Cível n. 1053540-05.2021.8.26.0100, 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem do Foro Central Cível, distribuída em 26/05/2021, julgada em 21/09/2023, em grau de recurso.

TJSP; Embargos de Declaração Cível 0227424-44.2011.8.26.0100; Relator (a): Ricardo Negrão; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 11ª Vara Cível; Data do Julgamento: 26/04/2023; Data de Registro: 26/04/2023.

TJSP; Apelação Cível 1018802-46.2021.8.26.0114; Relator (a): Grava Brazil; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem; Data do Julgamento: 15/05/2024; Data de Registro: 15/05/2024.

STJ, REsp n. 759.391/PR, relator Ministro José Delgado, Primeira Turma, julgado em 15/12/2005, DJ de 2/5/2006.

STJ, AREsp n. 927.818, Ministro Moura Ribeiro, DJe de 03/08/2018.

STJ, REsp n. 1.355.812/RS, relator Ministro Mauro Campbell Marques, Primeira Seção, julgado em 22/5/2013, DJe de 31/5/2013.